

■ NACIONAL

Com. Brasil

Front externo é vulnerável no real

Economistas avaliam o impacto da âncora cambial e as distorções da política de juros altos

por Maria Aparecida Damasco
de São Paulo

Dois ex-presidentes do Banco Central, Affonso Celso Pastore e Ibrahim Eris, apontam o balanço de pagamentos como a grande vítima do Plano Real e identificam a necessidade de ajustes na política econômica para preservar o câmbio como âncora da estabilização. Os dois economistas participaram ontem de um café da manhã promovido pela Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), no clube A Hebraica, em São Paulo, para avaliação do primeiro ano do Real e de suas perspectivas.

Nos cálculos de Pastore, o déficit da balança comercial caminha hoje no ritmo de US\$ 6 bilhões a US\$ 7 bilhões ao ano — com base na média mensal dessazonalizada e projetada para 12 meses. O resultado do fechamento de 1995 certamente não será esse, tendo em vista, por exemplo, a nova trava nas importações de carros, mas está parcialmente comprometido pelo déficit da ordem de US\$ 3,6 bilhões acumulado até maio.

Considerando-se que o buraco na conta de serviços previsto para o ano é de US\$ 17 bilhões — metade na conta de juros e metade nas despesas de fretes e seguros, engordadas pelo aumento das importações —, pode-se imaginar o tamanho do déficit em conta corrente que o Brasil está arriscando-se a acumular. A conta de transferências unilaterais só deverá cobrir um



Ibrahim Eris

pequeno pedaço desse buraco (US\$ 2 bilhões). Nos últimos dois anos, só para efeito de comparação, os déficits em conta corrente limitaram-se a respectivamente US\$ 637 milhões e US\$ 1,2 bilhão.

Eris também vê com apreensão o quadro atual da balança comercial, mas acredita que a tendência já é de transformação dos déficits em superávits. Sua expectativa para o segundo semestre é de um saldo médio mensal de US\$ 500 milhões a US\$ 600 milhões — caso a cotação do dólar permaneça encostada no limite superior da banda cambial, de R\$ 0,93. Com base nesses números, a balança terminaria 1995 praticamente zerada, mas o déficit em conta corrente ainda seria de US\$ 15 bilhões — quase o dobro do que Eris considera “perfeitamente financiável”.

A alternativa escolhida pelo governo para reequilibrar as contas externas — ou seja, a política monetária — recebeu críticas pesa-

das de Pastore. Na altura em que estão, os juros funcionam mais para reduzir estoques na cadeia produtiva — e, mesmo assim, temporariamente. Em relação à ponta do consumo, na sua opinião, o efeito é pelo menos duvidoso. O economista calcula que o governo está promovendo hoje uma colossal transferência de renda para o setor privado, da ordem de US\$ 4 bilhões ao mês — ou o correspondente a juros de 4% ao mês pagos aos compradores de títulos públicos, para financiar uma dívida interna da ordem de US\$ 100 bilhões. E esse dinheiro acaba estimulando a demanda, na contramão das intenções do governo. Pior ainda, juros altos atraem cada vez mais recursos externos, que tendem a derrubar ainda mais as cotações do dólar: Eris também foi taxativo em relação aos estragos produzidos pela persistência da política de juros altos: “Ou a inflação caminha na direção dos juros ou a economia vai para o buraco”.

Para os dois economistas, seria bem mais eficiente e bem menos nocivo recorrer a instrumentos de política fiscal — tanto sob o ponto de vista da receita como principalmente dos gastos. A carga tributária supera os 30% do Produto Interno Bruto (PIB), a arrecadação bate recorde após recorde, mas tudo é engolido pelas despesas. “Não houve nada de importante no Real, em termos de política fiscal”, afirma Pastore. Há quase cinco anos, o déficit público operacional está es-

tacionado próximo de zero. Pastore, contudo, considera que o equilíbrio é insuficiente. “O Brasil precisa de um superávit fiscal para sustentar o câmbio.”

Enquanto o nó não desata — o governo abdica da política fiscal e a política monetária continua produzindo graves distorções —, crescem as incertezas em torno da política cambial. Pastore não defende abertamente uma desvalorização cambial já, mas diz que essa é uma alternativa para corrigir os desacertos da área externa — que não poderão se sustentar por muito tempo.

Eris classifica de “grave erro” a política cambial da arrancada do Real, crítica a confusão na desvalorização

de março — “a economia micou com a banda de R\$ 0,88 a R\$ 0,93” — e fala em ficar “pelo menos perto da cotação de R\$ 0,93”. O ex-presidente do BC faz questão de esclarecer, contudo, que a sobrevalorização do real é culpada por “um bom pedaço do estrago na balança comercial, mas não pelo estrago total. O avanço na abertura da economia, que resultou na montagem de uma estrutura profissional de importações, e a explosão da demanda pós-Real, que segundo Eris “surpreendeu todos os economistas”, juntaram-se ao câmbio para desarrumar as contas externas.

Os dois economistas, porém, reconhecem que a questão da desvalorização

do real é delicada, exatamente porque os resultados obtidos pelo Plano Real, na frente da inflação, estão amarrados com firmeza à âncora cambial. Eris e Pastore recorrem às taxas de inflação para mostrar os resultados favoráveis do primeiro ano do plano e as suas razões. “Foi um sucesso estrondoso, embora as políticas deixem a desejar”, ironiza Eris. Até o momento, são exatamente os preços de bens e serviços públicos e dos bens batizados por Eris como “comerciais” — ou seja, aqueles que estão expostos à concorrência externa — que estão segurando a inflação. Tanto assim que, do Real para cá, o IPC subiu 26% e o IPA apenas 8%. A pressão maior é exercida pelos serviços — aluguéis, restaurantes, mensalidades escolares, etc. —, que não podem ser “comprados” no exterior.

“Quem defende a manutenção da âncora cambial é simplesmente porque acredita no que estamos mostrando”, afirmou Eris. Pastore acrescenta também, à abertura da economia e à âncora cambial, os efeitos da desindexação já promovida pelo governo. “Sobram apenas alguns testemunhos de indexação”, diz ele, ressaltando ainda que em grau muito parecido ao de outras economias já submetidas a programas de estabilização, como a de Israel. Mantidas as atuais condições, Eris aposta que a inflação poderá ser inferior a 15% nos próximos 12 meses.