

Uma outra estratégia é possível*

Franklin Leon Peres Serrano

Professor Doutor Adjunto do Instituto
de Economia da Universidade Federal
do Rio de Janeiro.

Resumo

Neste artigo, analisa-se a estratégia política econômica adotada pelo novo governo brasileiro, primeiramente do ponto de vista do erro de diagnóstico do Governo em relação: (a) à conjuntura internacional; (b) ao comportamento dos agentes nos mercados financeiros; e (c) à situação estrutural da conta corrente brasileira. Mostra-se, então, que essa estratégia, além de ter custos elevados, está fadada ao fracasso, se não for alterada rapidamente. Segue-se, então, uma lista de oito pontos que ilustram o tipo de mudança radical de estratégia, com o objetivo de tornar o combate à restrição externa da economia brasileira a prioridade número um da política econômica.

Palavras-chave

Restrição externa; economia brasileira; política econômica.

Abstract

In this article the economy policy strategy adopted by the new Brazilian government is analyzed, showing first the misleading diagnosis by the government regarding: (a) the international situation; (b) the "agents" behavior in the finance markets and; (c) the structural situation of the Brazilian current account. Then, it is showed that this strategy, besides its high costs, is predestined to failure if it is not changed soon. This is followed by a list of eight points that illustrate the radical change in strategy, aiming to turn the fight against the external constraint the number one priority of Brazilian economy policy.

* Texto redigido em 06.03.03.

**Os originais deste artigo foram recebidos
por esta Editoria em 31.03.03.**

O governo que tomou posse em janeiro listou como prioridades a retomada do crescimento econômico com redução das desigualdades e inclusão social. O início da perseguição dessas metas pressupõe, evidentemente, uma melhoria na difícil situação das contas externas do País herdadas do governo anterior.

A estratégia até agora adotada pelo novo governo parece ter sido decidida em meados do ano passado e parece estar baseada na hipótese, difundida pelo mercado, de que as dificuldades de financiamento externo enfrentadas pelo Brasil em 2002 foram resultado das incertezas políticas produzidas pelas eleições presidenciais. Dado esse diagnóstico, é natural que toda a política econômica deste governo esteja concentrada na tentativa de reconquistar a confiança do mercado. O ajuste fiscal além do acordado com o FMI, as elevações da taxa de juros e o desejo do Governo de apressar as reformas estruturais de “segunda geração” (em particular a da previdência) explicam-se inteiramente a partir desse objetivo de ganhar confiança. Espera-se que, uma vez restabelecida a confiança, o Risco-País caia drasticamente, as linhas externas de crédito sejam renovadas e até que os investimentos diretos aumentem. A partir dessa melhoria da conta de capitais, o câmbio nominal poderia ser estabilizado e até valorizado um pouco, o que ajudaria a combater a inflação. Isso abriria espaço para a redução dos juros internos e para a expansão do crédito, iniciando uma aceleração do crescimento, que permitiria, mais adiante também, via aumento da arrecadação fiscal, um maior crescimento dos gastos públicos.

Mais recentemente, os defensores dessa estratégia passaram a admitir que ela pode tomar mais tempo e ter custos econômicos e sociais bem mais elevados do que se previra devido à possibilidade de uma guerra no Oriente Médio, não apenas por seus efeitos (temporários) sobre o preço do petróleo, mas principalmente devido ao alto risco de que a guerra leve a uma contração generalizada adicional da oferta de crédito para países emergentes.

Infelizmente, independentemente do efeito da guerra, o diagnóstico descrito acima está profundamente equivocado, e a estratégia do Governo, além de ter custos elevados, está fadada ao fracasso, se não for alterada rapidamente.

A estratégia adotada pelo Governo parece estar baseada na combinação de três avaliações equivocadas sobre: (a) a conjuntura internacional; (b) o comportamento dos agentes nos mercados financeiros; e (c) a situação estrutural da conta corrente brasileira.

O primeiro equívoco está ligado à idéia de que tudo o que houve foi apenas uma crise de confiança devido à biografia do candidato que veio a vencer. Sem dúvida, esse fator teve sua importância, até porque era uma política do governo anterior assustar o mercado e a própria equipe de transição com isso.¹ Mas não se pode esquecer que, depois da moratória argentina, houve uma grande redução dos fluxos de financiamento para todos os países ditos emergentes, de forma análoga (mas, por enquanto, menos drástica) à que ocorreu depois da moratória do México em 1982. Por exemplo, de acordo com o **The Economist** (www.economist.com), as emissões totais de títulos governamentais de países emergentes no mercado internacional que chegaram a um pico de US\$ 88 bilhões em 1997 caíram para cerca de US\$ 12 bilhões em 2002.

Logo, mesmo que não houvesse o perigo de a guerra levar a uma retração ainda maior, o mercado mundial de capitais para países emergentes não deve voltar a ser o que era. Os países emergentes, mesmo os que tenham a plena “confiança” dos mercados, não terão, tão cedo, a mesma facilidade de acesso a crédito, nem *spreads* nos níveis observados na segunda metade da década de 90.

O segundo equívoco consiste numa séria confusão entre a ideologia dos participantes do mercado e o seu comportamento efetivo. É mais do que natural que o “mercado” sempre aplauda e até diga que “exige” medidas como ajuste fiscal duro, autonomia do Banco Central, reforma da previdência (de preferência com alguma privatização), juros muito mais elevados do que a mera paridade de juros coberta indicaria, etc.

No entanto, não parece haver a menor evidência de que esse tipo de medidas (ou seu anúncio), por mais que sejam aplaudidas, de fato colaborem para uma recuperação sustentável da liquidez externa e da renovação das linhas de crédito externo do País, já que, concretamente, não geram divisas e, portanto, não ampliam a capacidade do País de pagar seus passivos externos. Até agora, de tudo o que foi dito e feito, a única coisa que objetivamente ajudou a restabelecer parcialmente a liquidez externa foi a manutenção do acordo com o FMI, pois é a aprovação do FMI que garante a “confiança” do mercado internacional. Todas as medidas e anúncios adicionais parecem ter sido pouco relevantes, o que se

¹ Como ressalta Francisco Petros em sua coluna (Carta Cap., 2002), desde abril de 2002 o Bacen decidira encurtar os prazos de vencimento dos títulos cambiais que venciam a longo prazo (a maior parte em 2004). Isso fez aumentar o volume de vencimentos em 158% (cerca de US\$ 14 bilhões) entre os meses de setembro de 2002 e janeiro de 2003. Como a conversão é feita pela taxa de câmbio no mercado à vista, nas vésperas de vencimentos de quantidades grandes desses títulos sempre havia um movimento especulativo no mercado para forçar uma subida na taxa de câmbio e aumentar o rendimento para seus detentores.

nota pelo fato de que a direção das oscilações do dólar tem sempre sido determinada ou pelo cronograma de vencimentos de pagamentos das contas externas, ou pelos movimentos especulativos internos nas vésperas de vencimento de títulos internos indexados ao câmbio citados acima, que o atual governo continua tolerando.

O terceiro equívoco está em pensar que o Brasil tem apenas um problema de liquidez externa na conta de capital, pois a conta corrente já “estaria ajustada”, e, com ela, o problema da sustentabilidade da trajetória dos passivos externos estaria resolvido por conta da maxidesvalorização cambial ocorrida. Tudo o que restaria a ser feito seria minimizar a repercussão inflacionária da desvalorização através de políticas macroeconômicas contracionistas e de resistência à indexação de preços e contratos.

Infelizmente, tudo indica que, mesmo que a liquidez externa seja plenamente restabelecida, resta o fato de que as contas externas do País ainda estão numa trajetória insustentável, que, se não for modificada rapidamente, levará à insolvência e a uma inflação muito mais crônica e elevada.²

Mesmo sem contar a razão passivo externo líquido/expoções, que é muito mais elevada (pois inclui os investimentos diretos), de acordo com o Institute for International Economics (IIE) — www.iie.com —, a razão dívida externa/expoções brasileiras está acima de 3,8, e 91% das receitas de expoções são consumidas pelo serviço do passivo externo. Segundo o IIE (que, aliás, é de onde vem a expressão “Consenso de Washington”), entre os países em desenvolvimento, historicamente somente o Chile (crê-se que durante o regime de Pinochet) conseguiu reduzir sua dívida externa a partir de níveis semelhantes e entrou numa trajetória sustentável sem algum tipo de reestruturação ou moratória externa.³

O nosso déficit em conta corrente diminuiu rapidamente, mas está longe de ser equacionado. As expoções começaram a aumentar muito em volume, mas nem os termos de troca, nem a demanda mundial têm ajudado. É verdade que os termos de troca estão melhorando, e pode ser que a guerra leve a ulteriores aumentos nos preços de várias *commodities* que o Brasil exporta, mas, mesmo assim, o atual governo não pode esquecer que, objetivamente, herdou um país

² Sobre a diferença entre os problemas de liquidez e a sustentabilidade dos passivos externos, ver Medeiros e Serrano (2001).

³ Mesmo nesse caso, além de contar com a “boa vontade” do Governo norte-americano e a “confiança” do mercado, é importante lembrar que o Chile estatizou a dívida externa privada, e o Governo controlava as principais receitas de exportação através da companhia estatal de cobre.

exportador de *commodities* de baixa elasticidade-renda e preços altamente voláteis, com elevada elasticidade-renda das importações, com elevados passivos externos, numa situação internacional de baixa liquidez para os países em desenvolvimento, além de baixo crescimento e alto protecionismo dos países centrais.

Como se sabe, a maior parte da redução do déficit em conta corrente veio da queda das importações. A redução observada no déficit deve-se tanto à própria redução da disponibilidade de crédito externo para algumas importações, ao câmbio real desvalorizado, quanto ao baixo crescimento, não apenas da economia em geral, mas particularmente ao baixo crescimento da indústria (que é fortemente deficitária) em relação ao da agricultura (que exporta mais).

Na medida em que o Governo permita que o câmbio real se valorize um pouco, tanto pela inflação quanto pela estabilização ou redução da taxa de câmbio nominal (como parece ser o objetivo atual da política macroeconômica), e que o mercado interno e a indústria voltem a crescer, as importações provavelmente voltarão a crescer rapidamente. Isso fará o déficit em conta corrente aumentar novamente, aumentando mais ainda o passivo externo do País.

Dada essa situação crítica, a estratégia econômica adotada pelo Governo deve ser modificada o quanto antes. A restrição externa da economia brasileira deve ser atacada direta e imediatamente, devendo tornar-se a prioridade número um da política econômica. O Governo tem que pensar em termos de um “orçamento de divisas” quando tomar qualquer decisão de política econômica, pois estes são os recursos mais escassos no País (com a infra-estrutura vindo em segundo lugar).

Naturalmente, alguns irão argumentar que nada pode ser feito além de deixar o câmbio flutuar livremente e ganhar a confiança dos mercados. Crê-se que a inflação e a queda dos salários reais, bem como o recente início de uma onda de falências de empresas operando no Brasil com muitos custos e/ou dívidas em dólar, mostram os limites do que a taxa de câmbio sozinha pode fazer.

Além disso, existem várias medidas que podem e devem ser tomadas. Segue-se uma lista de oito pontos que ilustram o tipo de mudança radical de estratégia que é fundamental para evitar o pior: (a) o Governo não deve tomar medidas de políticas com sérios efeitos econômicos e sociais reais apenas por conta da perseguição da confiança do mercado, que, se “perguntado”, certamente dirá que quer mais e mais “sacrifícios” — já está mais do que claro para todos que o Governo não precisa, não quer e não vai “dar calote” na dívida interna —; (b) o Governo não deve fazer esforços para reduzir o câmbio nominal (nem mesmo para os R\$ 3,20 propostos pelo Professor Bresser Pereira), pois o real deve se manter em torno do seu nível nominal atual, bastante desvalorizado, para dar um

sinal claro ao setor privado de que existe, objetivamente, uma escassez de divisas que não é temporária e, portanto, justifica investimentos (se houver excesso de oferta de dólares, o Bacen deve comprar para recompor reservas — ver item **h** abaixo); (c) o Bacen deve coibir a especulação cambial dos bancos e agentes financeiros sediados no Brasil através de altíssimos requerimentos de capital para essas operações (essas operações em nada ajudam a administração das contas externas do País e criam uma volatilidade espúria e indesejável na taxa de câmbio em datas de vencimentos de títulos internos indexados ao dólar); (d) o Governo deve fazer cumprir a norma ainda existente (como bem lembrado pelo Professor Fernando Cardim da UFRJ) de que saídas legais de capital do País têm que informar o propósito da transação e identificar o remetente; (e) deve-se cumprir, sim, o que for acordado com o FMI (mas não fazer mais do que for pedido), porém não há porque abrir mão de tentar negociar “condicionalidades” menos drásticas, principalmente no que diz respeito aos investimentos das estatais em infra-estrutura, que são estratégicos para a própria redução do Custo-Brasil que encarece nossas exportações; (f) agilizar ao máximo as diversas políticas de promoção de exportações; (g) o Governo deve começar, imediatamente, a desfazer os “buracos” criados na matriz insumo-produto industrial brasileira pela política comercial desindustrializante do governo anterior através de políticas de substituição de importações, financiando produtores nacionais e atraindo investidores externos para os setores relevantes; (h) o Governo deve, dentro do possível, buscar recompor seu nível de reservas externas e usá-las mais ativamente como um fundo para apoiar o financiamento de exportações e também de importações de bens de capital que sejam usadas para projetos que gerem divisas, seja por exportações, seja também por substituição de importações.

A lista acima está longe de ser exaustiva e é claro que serve apenas para ilustrar o tipo de ação que pode e deve ser tomada. O mais importante é que se comece a mudar a política nessa direção o mais rápido possível. Um artigo com uma avaliação semelhante da situação das contas externas brasileiras foi apresentado no ano passado no Fórum Nacional e tinha o sugestivo título **Correndo Contra o Relógio**. Vários meses já se passaram. O relógio não pára (Coutinho; Sampaio; Appy, 2002).

Referências

CARTA CAPITAL. São Paulo: Carta Editorial, 26 set. 2002.

COUTINHO, Luciano; SAMPAIO, F.; APPY, B. Correndo contra o relógio: condições de sustentabilidade cambial e fiscal da economia brasileira. In: LEITE,

A. DIAS; REIS VELLOSO, J. P., (Coord.) **O novo governo e os desafios do desenvolvimento**. Rio de Janeiro: José Olympio Editora, 2002.

MEDEIROS, Carlos; SERRANO, Franklin. Inserção externa, exportações e crescimento. In: FIORI, J.; MEDEIROS, C., (Org..). **Polarização mundial e crescimento**. Petrópolis: Vozes, 2001.