

A Batalha Vai se Travar Aqui

Luiz Carlos Bresser-Pereira e Yoshiaki Nakano

Valor Econômico, 20.8.2002.

Since the balance of payments crisis does not originate in excess demand but in excess debt, internal recession must be faced. Government should lower interest rates and support business enterprises that face increasing difficulties.

A crise de balanço de pagamentos que estamos enfrentando pode ser agravada ou superada dependendo da forma que o governo enfrentar o problema interno. No plano externo o governo fez o mais importante, logrou um novo acordo com o FMI. A perda de confiança dos credores estrangeiros não foi superada, já que a renovação dos créditos de longo prazo e das linhas de crédito comerciais de curto prazo das empresas brasileiras continua suspensa, mas o governo e o FMI fizeram o que era necessário no momento. Por outro lado, a iniciativa do Presidente Fernando Henrique de conversar com os candidatos à presidência é o que deve ser feito no plano político.

O importante é impedir que a crise externa se transforme em crise interna, que já está se manifestando. As empresas endividadas em dólares estão enfrentando dificuldade em rolar suas dívidas, não apenas porque os credores não renovam seus empréstimos, afetando sua liquidez, mas também porque a taxa de câmbio subiu e provocou prejuízos. Segundo, porque os empresários estão pessimistas, e reduziram seus investimentos.

A primeira razão exige do governo apenas uma medida: assegurar a devedores e especuladores que usará sem hesitação suas reservas para manter a taxa de câmbio em um nível que leve ao equilíbrio da conta-corrente. Certamente não é de 2,40 reais por dólar, mas também não é maior que o atual, de aproximadamente 3,00 reais. Além de uma meta de inflação, devemos ter uma meta de taxa de câmbio real para garantir exportadores e devedores.

Na área interna, as medidas que o governo vem tomando, para substituir as linhas de crédito comercial e devolver atratividade aos investimentos em renda fixa, estão corretas. O problema fundamental, porém, é o de enfrentar o pessimismo dos empresários e reverter a queda dos investimentos que está provocando taxas de desemprego recordes. Neste caso, não há outra coisa a fazer senão começar a reduzir a taxa de juros de forma determinada.

Quando, no início deste ano, o documento “Uma Estratégia de Desenvolvimento com Estabilidade” tornou-se público, pensávamos no novo governo que se avizinha. Por isso, quando jornalistas e amigos nos perguntavam se aquele programa, principalmente no que diz respeito à baixa da taxa de juros, poderia ser aplicado imediatamente, respondíamos que, tratando-se de fim de governo e de ano de eleições, seria razoável deixar a mudança de política econômica para o próximo ano. Nessa ocasião deveria ser decidida a baixa dos juros, ao mesmo tempo em que se deixaria que a taxa de câmbio deslizesse para seu nível mais alto de equilíbrio. Mas, diante da crise de confiança internacional e da recessão interna, e dado o fato de que a taxa de câmbio já atingiu um nível razoável, é preciso começar já a baixar a taxa

de juros. É essencial que, através de políticas do Banco Central, provavelmente usando os recursos compulsórios, se estimule o setor bancário a emprestar, e se utilize o BNDES como instrumento adicional para garantir internamente a rolagem em reais das dívidas contraídas pelas empresas no setor.

Nesse documento demonstramos que a taxa de juros básica paga pelo Banco Central, ao contrário do que se afirmava, não é altíssima devido à classificação de risco do Brasil. Essa elevação é explicada por um conservadorismo excessivo praticado há mais de dez anos pelo Banco Central. Muitos países, com classificações de risco iguais ou piores do que a do Brasil, apresentavam taxas de juros básicas duas a três vezes menores.

Entendíamos que a redução da taxa de juros para cerca da metade do nível atual deveria ser adotada no próximo governo para se poder retomar o desenvolvimento. Agora, dada a nova crise de confiança externa e recessão interna, que ameaça a solvabilidade das empresas, é preciso ter a firmeza de baixar a taxa de juros.

Muitos dirão o contrário, que está na hora de aumentar a taxa de juros, para, tentar reduzir o câmbio e a inflação. Ou para voltar a tornar atrativo o mercado interno. Ou para garantir a rolagem da dívida interna. Foi o que fez a Nova Zelândia, em 1997, como resposta à crise dos países asiáticos que se refletia fortemente naquele país. O resultado foi desastroso, levando inclusive o partido do governo a perder as eleições seguintes. A Austrália, enfrentando o mesmo problema, fez o oposto – reduziu a taxa de juros e estimulou a economia externa. Foi um grande êxito e o governo reelegeu-se.

A diferença daqueles países para o Brasil é que suas economias não eram tão frágeis internacionalmente. Mas isto não significa que devamos, diante da crise de balanço de pagamentos, nos amedrontar. Ao contrário, os perigos que enfrentamos são maiores, exigindo maior determinação e coragem da nossa parte. O essencial, agora, é fortalecer as empresas e os bancos nacionais. Estes estão sólidos graças à competente reestruturação realizada através do Proer e à boa qualidade da sua administração, mas não há solidez que resista à crise externa acoplada à interna.

Ao mesmo tempo, o governo precisa aprofundar imediatamente seu ajuste fiscal. Da mesma forma que certa ortodoxia incompetente certamente proporá elevar juros, outra heterodoxia igualmente incompetente proporá gastar mais para aumentar a demanda. Seria um erro igualmente grave. O FMI contentou-se com um superávit primário de 3,75 por cento. Cremos que, mesmo neste ano de eleições, deveríamos tentar aumentar esse número para 4. Sei que não é fácil nem agradável, mas jamais recuperaremos o crédito externo e a confiança dos empresários internos se afrouxarmos a política fiscal. Pelo contrário, precisamos endurecê-la.

Resumindo, para enfrentarmos a crise com êxito, três coisas são necessárias: reduzir a taxa de juros para a metade em um prazo de cerca de seis meses, aprofundar o ajuste fiscal, e estabelecer o compromisso com o sistema produtivo de manter a taxa de câmbio em um nível compatível com o equilíbrio externo. A crise é originalmente externa, deriva em grande parte de uma irracionalidade dos mercados financeiros, mas terá que ser combatida principalmente no plano interno. É aqui que, afinal, a batalha deverá ser travada.