

O que esperar de 2000

Gustavo H. B. Franco

No ano de 2000 o brasileiro pode contemplar o futuro com um cauteloso otimismo. Como é típico deste País, a situação presente não é confortável, mas o futuro pode ser bom se fizermos as coisas certas. Às vezes fazemos, às vezes não. E com as coisas pela metade, o progresso é mitigado. Permanecemos "o País do futuro", como definiu Stephen Zweig, futuro que nunca chega.

De muitas maneiras a situação se parece com a de meados de 1997, pouco antes da crise da Ásia. Naquela ocasião a inflação pelo IPCA era como a de hoje, e a medida pelo IGPM menor: cerca de 8% anuais contra algo ligeiramente abaixo de 20% hoje. Os juros nominais permaneceram pouco superiores a 20%, ao passo que hoje estão meio encrocados em 19%. Tínhamos uma taxa de câmbio abaixo do nível de Paridade de Poder de Compra (PPP), ou seja, um Big Mac no Brasil custava 15% mais que nos EUA. A política cambial era de bandas cambiais (com o propósito de evitar volatilidade), progressiva desvalorização, e gradual ampliação dos intervalos de flutuação.

Hoje temos uma taxa de câmbio bem acima da PPP e um Big Mac cerca de 35% mais barato que nos EUA. O Banco Central, nos últimos meses, tem procurado induzir a apreciação, o que foi conseguido e graças a essas ações a ameaça inflacionária que nos assustou no último trimestre do ano passado foi contida sem o uso da taxa de juros. A tolerância quanto a flutuações parece estar diminuindo e a presença do BC no mercado já se tornou cotidiana. Meu colega Ilan Goldfajn, professor da PUC, resumiu muito bem o andar da carruagem: "câmbio flutuante é ótimo quando não flutua."

Assim sendo, o regime cambial mais e mais parece aproximar-se do regime mestiço, meio flutuante, meio fixo, para o qual íamos convergindo antes da mudança tentada em janeiro. É preciso haver espaço para o mercado formar a taxa, *ma no troppo*: o excesso de volatilidade é ruim para a economia e precisa ser mitigado, como tem sido. Mas é preciso também haver rigidez, pois é consistente com os compromissos do BC com variáveis nominais: agregados

monetários, a inflação propriamente dita ou os resultados fiscais. O mercado precisa funcionar, mas é preciso haver ancoragem. Achar o meio termo adequado para cada circunstância será sempre uma arte, muito mais que uma ciência.

Em 1997 o déficit em conta corrente estava perto de US\$ 30 bilhões (3,85% do PIB para o ano), o investimento direto estrangeiro (IDE) chegou a US\$ 17 bilhões e as reservas estavam na faixa de US\$ 60 bilhões. Em 1999, baixamos o déficit em conta corrente para US\$ 26 bilhões (4,5% do PIB), o IDE cresceu para perto de US\$ 30 bilhões, mas as reservas líquidas estão na faixa dos US\$ 25 bilhões. As perspectivas para 2000 são de uma melhora palpável, o que, em 1997, se imaginava ocorrer de forma muito mais gradual. Não estamos esperando crises em 2000, como em 1997.

De toda maneira, a consolidação do regime cambial e a apreciação cambial real parecem prováveis em 2000. Em si, esse movimento não garante que os juros possam ser reduzidos com grande ousadia. Os limites para a queda dos juros eram e continuam sendo fiscais e associados ao perfil e às condições de rolagem da dívida pública. A teoria que os juros eram altos porque o regime cambial era o que era foi um tanto mal-tratada pelos fatos.

Há um interessante contraste entre o Brasil de hoje, e o de meados de 1997, no tocante aos números fiscais. Em meados de 1997 tivemos o melhor número dos últimos anos para o déficit nominal, algo um pouco acima de 5%, embora o superávit primário fosse pequeno, apenas 0,5% do PIB. Hoje o déficit nominal está em uns 10% do PIB e o superávit primário um tanto abaixo de 3% do PIB, ou seja melhor no primário, pior no nominal. Ambas as situações são vulneráveis, e dependem fundamentalmente do que será feito no futuro. Quando veio a crise da Ásia em outubro de 1997, o governo fez um pacote fiscal, o "Pacote 51", que contemplava um esforço fiscal de 2,5% do PIB, de tal sorte que, na ausência de outras influências, íamos para um superávit primário de 3% do PIB e um déficit nominal na faixa de 3%. O problema é que as "outras influências" foram tão importantes que fomos para 8% do PIB de déficit em vez dos 3% prometidos. Se tivéssemos cumprido a promessa, a crise russa não teria nos atingido como atingiu.

De forma semelhante, hoje estamos a depender do que ocorrerá com as contas fiscais no futuro. A partir de fevereiro de 2000, começam a desaparecer das estatísticas de déficit nominal os

efeitos da desvalorização, de tal sorte que, conforme estimativas do BC, o déficit nominal poderia convergir para um número inferior a 4% do PIB ao fim do ano, na ausência de outras influências. Ou seja, caso seja mantido o superávit primário de 3% do PIB, os juros médios para 2000 permaneçam em 16%, a inflação pelo IGP-DI termine o ano em 6%, o PIB cresça 4% e o câmbio não tenha desvalorização, então nós aterrissamos em números fiscais apresentáveis pela primeira vez desde o início do Plano Real.

Como no passado, a estratégia está baseada em premissas um tanto otimistas, mas é consistente em tese. Todo o problema está nas "outras influências". Até que ponto é sustentável o superávit primário nesse nível? O que vai ocorrer quando o FMI for embora e a execução fiscal "voltar ao normal"? Vai haver complacência e liberalidades como em 1997, ou a lição foi aprendida? As eleições municipais não vão piorar as coisas?

São muitas as perguntas, todas elas difíceis tendo em vista o nosso comportamento no passado. Novamente temos diante de nós a chance de consolidar a estabilização, se perseverarmos no caminho do equilíbrio fiscal e das reformas. E novamente, como em tantas ocasiões no passado, podemos perder a oportunidade e cumprir a maldição de Zweig.