

O Contexto Internacional do Pacote Brasileiro

Marco A. C. Cepik¹
José Miguel Q. Martins²

As declarações do FMI e do FED norte-americano, dizendo que o “pior já passou” na crise financeira internacional, parecem mais plausíveis nessa segunda metade de novembro do que há cerca de quatro semanas atrás, antes do programa de ajuste do governo brasileiro e da operação de salvamento capitaneada pelo G-7, FMI e Banco Mundial. Mas os sinais de instabilidade internacional permanecem, tanto nas áreas até aqui afetadas (sudeste asiático, Rússia, América Latina) quanto no coração da economia mundial, colocando em xeque os graus atuais de liberalização financeira e mesmo os níveis atuais de “globalização” na esfera produtiva. A reação esboçada pelos Estados Unidos e Alemanha até aqui foram basicamente reativas e emergenciais, evidenciando o quanto os blocos regionais, especialmente o NAFTA e a UE, têm de “institucionalidade defensiva” diante dos riscos da globalização econômica. Ainda assim, os temores de um iminente colapso do crédito mundial acompanhado de recessão parecem afastados por ora.

A OCDE divulgou em novembro uma revisão, para baixo, de suas previsões de crescimento econômico nos países industrializados para 1999 e 2000. Segundo o relatório, o crescimento médio dos 29 países membros deverá situar-se em 2,2% este ano, ante os 2,4% previstos em abril. Para 1999, a expectativa é de crescimento médio de 1,7%. A desaceleração econômica poderá transformar-se em recessão mundial se as medidas anunciadas não conseguirem deter a desaceleração asiática e garantir a solvência dos países latino-americanos, envolvidos em perigosa manobra de equilíbrio entre os objetivos parcialmente conflitantes da defesa da estabilidade monetária e da retomada de crescimento econômico sem a volta da inflação.

As iniciativas que permitem falar de um esboço de reação internacional concertada após um ano e meio de crise nos mercados emergentes começaram a desenhar-se no final de outubro. Tratou-se inicialmente de aliviar a crise de liquidez no sistema financeiro internacional, resultante das perdas que os investidores privados obtiveram nos mercados emergentes, através da concessão de fundos públicos aos países em dificuldades. No âmbito nacional, os dois programas de maior impacto para o alívio da tensão financeira internacional foram o plano japonês de saneamento do sistema bancário e o programa de ajuste fiscal do governo brasileiro, que prevê cortes de gastos públicos e elevações de impostos da ordem de 80 bilhões de dólares em três anos. Após o Congresso norte-americano ter autorizado aportes de capital ao FMI na votação do orçamento para 1999, o Fundo coordenou o pacote de empréstimo ao Brasil, em uma operação distinta das outras duas tentadas ano passado, para a Coreia e a Rússia. Inicialmente anunciando créditos da ordem de 30 bilhões de dólares, o pacote de ajuda chegou a 45 bilhões, sendo 18 bilhões através de acordos *stand by* e SRF (*supplemental reserve facility*) com o próprio FMI e os outros 27 bilhões de dólares constituindo créditos do Banco Mundial, BIRD, BIS (Banco de Compensações Internacionais) e outros dezesseis países. O governo norte-americano injetou sozinho mais de cinco bilhões de dólares na operação de crédito ao Brasil. Embora a comparação com o recém anunciado pacote para a Rússia (US\$ 22,6 bilhões) pareça favorável, vale lembrar que a China obteve mais de 150 bilhões de dólares para auxiliar no combate aos efeitos das enchentes em 1998. As variações entre os três casos refletem critérios políticos e também a importância relativa de cada um desses mercados para a economia norte-

Excluído: 7

¹ Professor de Política Internacional do DCP/UFMG

² Bacharel em História (UFRGS)

americana (o Brasil representa 20% das exportações norte-americanas). Até o dia 18 de novembro, cerca de US\$ 200 bilhões tinham sido mobilizados pelos países do G-7 e pelos órgãos inter-governamentais na tentativa de estancar a evasão de capitais e a quebra financeira dos mercados periféricos.

Outras ações nas últimas semanas foram dirigidas para conter os riscos de recessão nos Estados Unidos e Europa. Tais riscos são reais, tendo ficado mais evidentes quando alguns importantes fundos *hedge* e mesmo grandes bancos americanos começaram a quebrar no mês passado. O déficit comercial dos Estados Unidos com a Ásia cresceu 15,3% em outubro, principalmente com China e Japão, devendo chegar a 177 bilhões de dólares ao final de 1998. A recessão na América do Sul levantou preocupações semelhantes em Wall Street e Washington, pois o subcontinente absorve um terço das exportações norte-americanas. Essa necessidade de manter o dinamismo econômico nos países centrais e tentar estimular os capitais a voltarem aos mercados emergentes conduziu à “espiral invertida” entre o Bundesbank alemão e o FED norte-americano em relação às taxas de juros. No caso americano, foram três reduções da taxa referencial no mercado interbancário, os Fed funds, entre 29 de setembro e 17 de novembro, de 5,5% para 4,75% ao ano, além de quedas nas taxas de redesconto e no custo dos empréstimos dos bancos comerciais. Esse patamar de juros deverá ser mantido a partir de agora, em parte para não alimentar o pânico entre os investidores – que poderiam interpretar reduções adicionais como “preocupação excessiva” do FED a respeito de uma possível recessão mundial -, mas também porque uma trajetória de queda acentuada nas taxas de juros poderia levar à desvalorização do dólar, o que deixaria essa moeda fragilizada às vésperas da entrada em vigor da nova moeda européia.

Assim, embora o governo brasileiro tenha exagerado nas tintas da “crise financeira internacional” ao enviar as medidas de ajuste ao Congresso, a situação global está longe de ser estável do ponto de vista macroeconômico, ainda que isso não signifique um colapso iminente. Deixando de lado por um momento a Rússia e a Europa, as grandes dúvidas internacionais ainda são a evolução da situação na Ásia e na América Latina. Na reunião de cúpula da APEC ocorrida em novembro em Kuala Lumpur, o fórum dos países que respondem por 43% do comércio mundial não conseguiu articular medidas concretas e coordenadas de combate à crise. Mesmo o anúncio pelos Estados Unidos, Japão e China de um pacote de empréstimos aos países asiáticos em dificuldades no valor de US\$ 15,5 bilhões, não chegou a resgatar a confiança dos investidores na região. Afinal, só os bancos japoneses tinham em seu poder US\$ 636 bilhões em empréstimos de liquidação duvidosa no começo desse ano, sendo essa uma das causas da crise do setor bancário no Japão. Além do socorro aos bancos, o governo japonês anunciou um pacote de estímulos para aquecer a economia no valor de US\$ 195 bilhões, mas ainda assim o índice Nikkei da bolsa de Tóquio não reagiu como o governo Obuchi esperava.

No caso da América do Sul, apesar da “emergência econômica” decretada pela Colômbia e da fragilidade crescente do setor bancário argentino, é o Brasil que realmente conta para efeito da crise financeira internacional. O anúncio da concessão de créditos externos e a elevação emergencial das taxas de juros para 49,5% estancaram a sangria diária de US\$ 1 bilhão que ocorrera após o colapso da Rússia, derrubando as reservas cambiais brasileiras de cerca de 70 bilhões para menos de 30 bilhões de dólares em menos de dois meses. Com as medidas anunciadas visando gerar um superávit primário nas contas públicas e o apoio do FMI à estabilidade da moeda, verifica-se uma queda gradual nas taxas de juros e alguma inversão nas tendências de evasão dos capitais de curto prazo. Mas a fragilidade externa do país gerou mais prudência do que alívio entre os analistas internacionais. Dado o peso econômico do país – que responde

por 40% da produção sul-americana e tem um PIB de quase um trilhão de dólares – estima-se que o volume das dívidas externa e interna, respectivamente de 155 e 303 bilhões de dólares, seja compatível com a capacidade de financiamento do Estado. Entretanto, restam dúvidas sobre o grau de pressão dos vencimentos de curto prazo e se, mesmo com a redução das taxas de juros para 20% até o final do ano, a recessão será tão “suave” quanto afirma o governo brasileiro, que prevê alguma reação da economia já na segunda metade de 1999. Há dúvidas quanto ao formato do ajuste, menos baseado em equilíbrios fiscais do que em aumentos de impostos regressivos e cortes lineares de gastos em um orçamento federal que estava inchado por projeções de crescimento de 4% para 1999. Isso sem falar nas dúvidas internas que pairam sobre o processo de privatização da Telebrás, que poderá ainda repercutir internacionalmente e afastar IED (Investimento Externo Direto) das privatizações que o governo considera uma “carta na manga” para 1999. O serviço das dívidas interna e externa – muito mais do que a existência de déficit ou superávit primários - e o corte nos investimentos públicos, aliados à contração nas taxas de absorção de investimentos diretos e de portfólio por parte dos mercados emergentes de modo geral, indicam o que há de dramático nas alternativas brasileiras. De certo modo, tanto a política governamental de recessão e liquidação de ativos públicos via privatizações, quanto a eventual alternativa de desvalorização cambial e financiamento das exportações via inflação, trazem em si riscos de que um novo ataque dos capitais especulativos quebre o país.

Tanto mais se estiver correta a intuição de que o contexto internacional, embora favorável no curto prazo, tende a ser marcado por tensões protecionistas crescentes no cenário internacional, evidenciadas desde já pelas disputas brasileiras com a Argentina e Estados Unidos, mas também pela impossibilidade de um acordo entre Japão e Estados Unidos na recente viagem de Clinton ao leste asiático. Apesar da retórica norte-americana pela liberalização dos mercados, o caráter defensivo dos blocos regionais manifesta-se no endurecimento norte-americano para a rápida integração dos países latino-americanos na ALCA, em parte como decorrência da ida ao FMI e da maior dependência em relação às instituições financeiras internacionais. O outro traço emergente na conjuntura internacional é um aumento sem precedentes do poder estrutural do capital. O afastamento dos investidores dos mercados emergentes também não é algo facilmente reversível. A atitude dos investidores internacionais é arisca, principalmente depois de mega-prejuízos da ordem de trilhões de dólares até setembro, e esse fator torna-se particularmente sensível nesse contexto onde os investimentos em portfólio mais do que nunca “votam com os pés”. Vivemos em um mundo em que as trocas financeiras internacionais representam mais de oitenta e uma vezes o volume de comércio mundial e onde os capitais especulativos representavam 74% dos fluxos de investimentos no Terceiro Mundo em 1993.

Segundo a OCDE há ainda o risco de termos de enfrentar uma crise como a do ano passado e deste. A excessiva valorização dos ativos financeiros nos países centrais e as debilidade estruturais da Ásia e América Latina são as principais causas desta preocupação. Neste sentido, o euro, como nova reserva internacional, surge como um alento. A expectativa é de que contribua significativamente para a estabilidade do sistema financeiro mundial. O desafio que fica aos países emergentes é o de em meio à crise, engendrem estratégias que lhes permita elidir o pior e, ainda, obter o almejado desenvolvimento sustentado.

Excluído: Em tal contexto, sempre é temerário dizer que a “crise passou”.