Brutal recessão

A adoção de uma política monetária restritiva faz prever um ano de alta recessão para a economia

Ernesto Pierobon
Economista do Centro de Estudos Agrícolas do IBRE/FGV

Entre os fatores negativos provocados pela liberalização cambial promovida no dia 15 de janeiro de 1999, com desvalorização do real de 70% no ano, o mais grave e assustador é a possibilidade da volta da inflação e seus perversos efeitos sobre todo o sistema econômico. Apesar de as variações atuais da taxa de câmbio (por volta de R$2,06 ao final de fevereiro) refletirem um processo conhecido como *overshooting* – variação exagerada da taxa de câmbio, onde a moeda nacional tende a desvalorizar-se além de um limite razoável dado pelos fundamentos da economia brasileira –, existe o temor do retorno da indexação, o que tornaria permanente um processo inicialmente transitório de alteração de preços relativos da economia.

A inflação já se fez sentir em fevereiro: segundo o IGP-M da FGV, atingiu a taxa de 3,61%, apesar de a economia brasileira apresentar condições favoráveis para evitar o descontrole inflacionário. É uma economia relativamente fechada ao exterior, o que minimiza os efeitos do aumento de preços dos bens e insumos importados, e vive situação recessiva desde meados de 1998, o que dificulta o repasse do aumento de preços ao consumidor. Isso pode ser observado nos índices de preços do atacado, com inflação maior que os de preços ao consumidor. O temor da volta da inflação faz com que o governo tenha que elevar as taxas de juros para buscar mais equilíbrio nas variações da taxa de câmbio e do processo inflacionário. A necessidade da adoção de uma política monetária restrita de curto prazo, combinada com uma política fiscal ainda mais restrita e urgente, nos faz prever um ano de alta recessão para a economia. Autoridades do governo já falam em redução da atividade de 4% em 1999. O grau de recessão será proporcional ao atraso no ajuste fiscal que deve ser implementado por todas as esferas de governo, seja federal – incluindo as empresas estatais –, estadual ou municipal.

Além da inflação e da recessão da economia brasileira, a desvalorização do câmbio recai sobre a estrutura de custos das empresas nacionais que precisam importar equipamentos ou insumos necessários para o processo produtivo, diminuindo de imediato a competitividade desses setores. Este é um efeito que perdurará enquanto não for revertida a magnitude da desvalorização. Além disso, o governo já deu sinais de que, se for preciso, diminuirá tarifas de importação de produtos que tiverem aumentos abusivos no mercado interno para que não repassem aos consumidores seus aumentos de custo. Tal medida causará impactos negativos na competitividade de setores expostos à concorrência desleal e predatória praticada por certos países.

A adoção de maiores taxas de juros para controle da inflação terá conseqüências perversas sobre o mercado de crédito do Brasil, piorando as péssimas condições de financiamento encontradas aqui ante as condições de países concorrentes no mercado mundial, mesmo sob a diminuição de demanda de financiamento em virtude da recessão. O problema piora quando se sabe que há meses estão sendo reduzidas as linhas de crédito comercial e interbancário dos bancos estrangeiros para o Brasil, diminuindo a oferta de crédito. Sem contar o impacto negativo da falta de financiamento para as exportações brasileiras.

Todos os aspectos negativos advindos da desvalorização do real (inflação, taxas de juros altas e recessão) estão concentrados no curto prazo da economia brasileira, tanto mais curto quanto mais baixa for a inflação, menos indexação houver na economia e mais rápido se resolverem os graves problemas fiscais que há anos vêm assolando a economia.

Estabilizada a taxa de câmbio, passado o período de *overshooting*, virão os frutos da adoção de um regime cambial sem os artifícios gerados pelo modelo anterior. O setor externo da economia terá um ajuste natural, trazendo o déficit em conta corrente a um nível compatível com o tamanho dos fluxos líquidos de capitais internacionais e beneficiando a balança comercial. A taxa de juros deverá cair a um nível capaz de estimular os investimentos necessários à busca de maior competitividade da economia brasileira. O potencial de crescimento natural da economia será

liberado, depois de ser travado pelas sérias restrições impostas pelo regime de câmbio controlado.

Se as autoridades implementarem um ajuste fiscal sério, conseguindo mudar a âncora cambial para uma âncora fiscal de médio a longo prazo, os efeitos da liberalização cambial sobre a economia tendem a ser altamente positivos.

O curto prazo para o agribusiness

No curto prazo, as perspectivas da economia brasileira são ruins na medida em que será necessária a adoção de uma política monetária restritiva para o controle do impacto inflacionário do processo de desvalorização do real. Somada à urgente política fiscal restritiva, essa restrição monetária levará o país a uma brutal recessão este ano, algo em torno de 4%. Apesar de minimizarem os efeitos inflacionários dos produtos agrícolas, a perspectiva de queda acentuada da demanda interna e a safra recorde de grãos observada neste ano (83 milhões de toneladas) não conseguem alterar o cenário pessimista com relação à rentabilidade de setores do agribusiness que não estão voltados para o mercado mundial, ou seja, que dependem exclusivamente do comportamento do mercado interno. Os incluídos no competitivo mercado mundial terão possibilidade de aumentar suas vendas externas, mesmo com a esperada queda da demanda.

O esperado crescimento das exportações após a alteração do câmbio não vai atingir todo o seu potencial. Há meses estão sendo reduzidas as linhas de crédito comercial dos bancos estrangeiros para o país, devido à elevação do risco Brasil nos mercados de capitais internacionais. ”

Sinal de mais

Um câmbio ajustado sinalizará para que empresários invistam e aloquem eficientemente seu capital

Ricardo Simonsen
Chefe do Centro de Finanças do IBRE/FGV

“ A melhoria no preço recebido pelo produto exportado é um ponto positivo da desvalorização do real por permitir um aumento da renda doméstica. Com os ganhos de produtividade conseguidos nos últimos anos, o exportador terá maior capacidade competitiva para colocar seus produtos no mercado internacional. Um câmbio ajustado no médio prazo dará o sinal correto para que os empresários realizem seus investimentos e façam uma alocação eficiente de seu capital.

Como ponto negativo temos a necessidade de implementar políticas restritivas de curto prazo para evitar os efeitos do câmbio na inflação. O Banco Central deve se preocupar em manter a inflação sob controle.

Pode aparecer também um aumento temporário no desemprego, gerado por uma mudança na alocação produtiva e na demanda de mão-de-obra. Outro efeito negativo é o fato de algumas empresas estarem descasadas com passivo em dólar. Este deverá ser um efeito localizado, já que muitas tiveram tempo de fazer *hedge* para seus passivos.

No caso brasileiro, a questão da credibilidade sobre a política econômica, em especial sobre a questão fiscal, reduziu o crédito externo e trouxe uma volatilidade indesejada ao câmbio. O governo terá que reforçar o ajuste fiscal, importante para a sustentação da política monetária, o que trará efeitos negativos no curto prazo, mas grandes benefícios posteriores, já que a estabilidade trará de volta os investimentos. No curto prazo, enquanto o governo não resolver a questão fiscal, a rolagem da dívida e houver desconfiança sobre o comportamento da inflação, os investidores permanecerão reticentes.

Na questão do câmbio, o Banco Central deve ter uma política de intervenção, visando reduzir os movimentos bruscos e operando em torno de um valor de equilíbrio. Só de fevereiro a julho teremos US$11 bilhões em Eurobonds vencendo, o que alimenta expectativas voláteis sobre o comportamento do câmbio.

É normal que o câmbio tenha uma subida forte no primeiro momento, cedendo depois para