

# Crise turca: lições para o Brasil

José Luis Oreiro

*Diário de Comercio e Indústria*, 21.8.2018

## **Reservas internacionais altas são necessárias para evitar turbulências no câmbio**

Nas últimas semanas a Turquia tem sido o foco das atenções dos mercados financeiros internacionais pela intensidade da desvalorização de sua moeda. No acumulado ao longo de 2018 a lira turca teve depreciação superior a 40% frente ao dólar americano, a maior entre todas as moedas dos países emergentes. Os analistas econômicos afirmam que a crise turca é resultado do populismo econômico de Erdogan, o qual se expressou na recusa em ajustar a política monetária num contexto de forte aceleração da inflação a partir de 2017.

Uma olhada mais atenta aos dados nos leva a ser mais cautelosos a respeito desse “populismo”. Entre 2010 e 2017 a economia turca apresentou um crescimento médio de 6,83% ao ano e uma inflação média de 7,96%. Em 2017 o PIB cresceu 7,18% em termos reais, valor ligeiramente superior a média do período 2010-2017. É verdade que a inflação de 2017, de 11,14%, foi bastante superior a média do período 2010-2017; mas esse foi o único ano durante esse período no qual a inflação divergiu de forma significativa da média dos últimos 7 anos. Por fim, em 2016 o PIB cresceu apenas 3,23%, número bastante inferior ao verificado nos seis anos anteriores; o que sinaliza uma desaceleração cíclica em 2016 e, dessa forma, a necessidade de adoção de uma política monetária expansionista em 2017.

Os números do déficit em conta corrente são mais preocupantes. No período 2010-2017 a Turquia apresentou um déficit em conta corrente de 5,59% do PIB, um patamar alto para países que não possuem moeda conversível. Contudo, os dados existentes até 2016 mostram que a relação dívida externa/exportações se situava ligeiramente acima de 210%, um patamar confortável no que diz respeito à solvência externa.

O calcanhar de Aquiles da Turquia pode ser identificado no comportamento da relação dívida externa de curto-prazo/reservas internacionais. Entre 2010 e 2016 essa relação permaneceu perigosamente próxima de 100%, ultrapassando esse patamar em 2014. Segundo dados divulgados recentemente, a dívida de curto-prazo da Turquia já superaria em cerca de US\$ 40 bilhões as reservas internacionais.

A Turquia está sujeita a crises cambiais por “profecias auto-realizáveis”. Agentes acreditam que a Turquia não irá conseguir rolar sua enorme dívida de curto-prazo, então querem antecipar uma forte depreciação cambial na esteira da “parada súbita” de financiamento externo. Assim, sua decisão racional será retirar recursos aplicados na Turquia, dando origem a forte saída de capitais, com conseqüente depreciação da taxa de câmbio. A única forma de evitar esse desfecho é ter reservas internacionais em grau suficiente para permitir a saída de um volume suficientemente grande de capitais, sem efeitos disruptivos sobre os mercados de câmbio.

A crise da Turquia nos lembra que a manutenção de um volume grande de reservas internacionais é condição necessária para evitar turbulências com a taxa de câmbio. Desde que o Brasil passou a acumular um volume expressivo de reservas, a partir de 2007, não tem ocorrido mais nenhum episódio de *stress* cambial significativo. Nesse contexto, é muito preocupante que dois principais candidatos da centro-esquerda à Presidência da República estejam divulgando propostas mirabolantes que envolvem o uso das reservas internacionais. Pelo visto, não aprenderam nada com o que é provavelmente o único sucesso indiscutível das sucessivas administrações do PT.