

# Contas externas: um jogo cada vez mais arriscado

Há indícios significativos de que, em vez de constituir uma represália à conferência de Cartagena, a decisão dos principais bancos americanos de elevar a sua taxa preferencial de juros foi um pouco retardada, de modo a evitar pronunciamentos mais contundentes por parte dos representantes dos países latino-americanos presentes à reunião da semana passada. A taxa de juros paga pelos títulos federais americanos, por exemplo, aumentou de 11 para 11,5% ainda na semana passada e, no dia 21 de junho, a taxa interbancária de Londres (Libor) passou à frente da "prime", então em 12,5%, chegando a 12,6875%. Nos dias seguintes a Libor retrocedeu um pouco, ficando em 12,625%, seu nível atual.

Havia motivos técnicos, portanto, para que a "prime" fosse reajustada para 13% na semana anterior e, se os bancos americanos não o fizeram, a melhor explicação é a realização da conferência de Cartagena entre os dias 21 e 23.

O pormenor seria irrelevante se não deixasse clara a relação

entre a taxa de colocação dos títulos federais americanos, a "prime rate" e a Libor. A Junta Federal de Reserva (Fed) costuma alegar que reage em função das condições do mercado e, dentro dessa linha, aumentou para 9% a taxa de redesconto para os bancos logo em seguida ao anúncio da nova elevação da "prime". Aparentemente, ao tomar essa medida mais dura, o Fed estaria reagindo a uma decisão autônoma dos bancos.

Mas é só aparência. Em vez de estar respondendo à evolução do mercado, o Fed efetivamente a dirige através do "open market" e da política de redesconto, sempre coerente com o objetivo de conter o crédito. E as suas ações surtem efeitos imediatos em outros mercados além das fronteiras dos EUA, como evidencia a arrancada da Libor na semana passada. E, pois, uma ilusão pensar que a alta da "prime rate" afeta apenas uma parcela da dívida externa brasileira, uma vez que as operações remuneradas por essa taxa correspondem apenas a 8,3% do total devido pelo País.

Como os últimos meses têm mostrado, a Libor acompanha muito de perto a "prime". Tendo a taxa dos bancos americanos subido para 11,5% no fim de março, a taxa interbancária de Londres foi para 11,375% nas primeiras semanas de abril. Em 8 de maio, já estava em 12,125%, igualando-se à "prime" no final daquele mês, quando as duas taxas estavam a 12,5%.

Sem dúvida, a situação seria muito mais grave se alguns países, como o Brasil, não tivessem condições de descontar uma parte das despesas adicionais de juros com o aumento do valor de suas exportações para os Estados Unidos e para outros países industrializados.

De fato, segundo os últimos dados relativos à destinação das exportações brasileiras, verifica-se que as nossas vendas para os EUA aumentaram 64,1% no primeiro trimestre deste ano, em comparação com o mesmo período do ano passado. As vendas para a Comunidade Econômica Europeia (CEE) cresceram bem menos (11,1%), em função do fortalecimento do dólar, que diminui

a competitividade de nossos produtos naqueles mercados, mas, de qualquer forma, deixaram um saldo expressivo, dada a retração generalizada de nossas importações.

Isso pode explicar a atitude bastante moderada do governo brasileiro em relação à nova alta da taxa preferencial de juros dos bancos americanos. Sente-se que, tendo refeito os seus cálculos, as autoridades monetárias concluíram que uma taxa de 13% não chega ainda a inviabilizar o esquema montado para o balanço de pagamentos, que deveria permitir, no fim deste ano, uma sobra de caixa de US\$ 4 bilhões a US\$ 5 bilhões.

O jogo, porém, torna-se cada vez mais arriscado. Se o crescimento econômico arrefecer nos EUA — e a taxa de juros deverá ter um efeito nesse sentido — e se um dólar mais fortalecido afetar seriamente as vendas para a CEE, tudo muda de figura. Ainda que débeis, os protestos que o Brasil faz neste momento serão de inegável utilidade naquela hora.