

- 7 JUN 1996

GAZETA MERCANTIL

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Herbert Victor Levy - Presidente  
Luiz Fernando Ferreira Levy - Vice-Presidente

Paulo Roberto Ferreira Levy  
Henrique Alves de Araújo  
Roberto de Souza Ayres  
Delacir Mazzini  
Benjamin Constant Correa Junior

# GAZETA MERCANTIL

SEXTA-FEIRA, 7, E FIM DE SEMANA, 8 E 9 DE JUNHO DE 1996

## Não há razão para susto cambial

*Economia - Brasil*

**P**arecem-nos despropositadas as objurgatórias que se lançam ao economista americano Rüdiger Dornbusch, cada vez que ele se pronuncia sobre a economia brasileira. Professor do Massachusetts Institute of Technology (MIT), onde teve larga convivência com economistas brasileiros, Dornbusch é um estudioso há muitos anos dos problemas econômicos do País e da América Latina, além de um agudo observador do mercado global. O fato de ele ter previsto a crise do México em dezembro de 1994 e ter sido assessor do presidente Bill Clinton reforça as suas credenciais, mas isso não quer dizer que ele esteja necessariamente certo quando exerce o seu direito de opinar sobre uma diversidade de questões econômicas que dizem respeito ao País.

Como seria de esperar, tiveram muita repercussão no mercado as últimas declarações de Dornbusch de que o Brasil estaria a caminho de uma crise parecida à do México. Com base nos últimos dados sobre as contas externas brasileiras, essa é uma afirmação temerária e não deveria provocar susto algum. E não dizemos isso por causa do elevado montante das reservas cambiais, que já alcançaram US\$ 56,7 bilhões ao fim de abril. Boa parte disso pode evaporar-se da noite para o dia em uma crise, é verdade. O que nos leva a concluir que Dornbusch está mal-informado sobre a situação econômica brasileira neste momento é a contenção do déficit em conta corrente do balanço de pagamentos.

Com efeito, as projeções quanto ao comportamento da balança comercial neste ano chegam agora a ser otimistas. Finalmente, o valor das exportações efetivas começa a retratar o crescente nível de contratação de câmbio para exportação nos últimos meses. Em maio, as vendas externas atingiram US\$ 4,506 bilhões, estimando-se que o total das importações não deva passar de US\$ 4,1 bilhões, que significará um superávit de US\$ 400 milhões.

**Contas externas  
vão bem, mas  
vale o alerta  
sobre os riscos  
do déficit  
fiscal**

Como o País registrou no período janeiro-abril um déficit de US\$ 237 milhões, o resultado de maio possibilitará um superávit de US\$ 160 milhões nos primeiros cinco meses do ano. Como o ritmo de fechamentos para exportação continua muito intenso, não é de forma nenhuma descabida a previsão de que, ao fim do primeiro semestre deste ano, o País tenha um saldo comercial positivo de mais de US\$ 500 milhões.

Isso não representa apenas uma substancial melhora com relação aos mesmos meses do ano anterior (o déficit de janeiro-maio de 1995 chegou a nada menos do que US\$ 3,477 bilhões). Os dados agora mostram que o mercado se ajustou à realidade cambial, o que, sem dúvida, foi favorecido pelo fato de que o câmbio vem sendo reajustado de acordo com a evolução dos custos industriais. Com a desaceleração das vendas para o mercado interno, as em-

presas voltam-se mais para o exterior, e prova disso é que as exportações de produtos manufaturados e semimanufaturados fortaleceram-se consideravelmente, crescendo tanto em volume quanto em valor.

Mesmo que as importações mantenham o patamar excepcional que tem sido observado nesta fase do ano, ficando próximas de US\$ 4 bilhões ao mês, não é inviável, de nenhuma maneira, que a conta de comércio possa vir a acusar um superávit de US\$ 2,5 bilhões a US\$ 3 bilhões ao fim do ano em curso.

É importante considerar também que não haverá um estouro na conta de serviços, apesar do acréscimo nas despesas de juro. A manutenção das taxas internacionais de juro em um nível relativamente baixo e a redução do valor médio das importações e, conseqüentemente, das despesas de frete e seguro e outros fatores podem permitir que o déficit de serviços fique em torno de US\$ 18 bilhões. Descontando-se do déficit de serviços um superávit comercial provável de US\$ 2,5 bilhões e um saldo em transferências unilaterais de US\$ 4 bilhões, teremos um déficit em conta corrente de US\$ 11,5 bilhões, equivalente a 2% de um PIB de US\$ 580 bilhões. Mesmo com a conta de comércio em situação de equilíbrio, é possível que o déficit em transações correntes fique em 2,5% do PIB.

Não era essa, definitivamente, a situação do México em dezembro de 1994. Dornbusch, contudo, tem razão em um ponto: é preciso corrigir o déficit fiscal, que, com o tempo, transforma-se em déficit em conta corrente.