

# Economia

## A economia no compasso do dólar

■ Empresas e bancos engrossam seus financiamentos no exterior, tentando driblar as taxas de juros ainda elevadas do Brasil

CORIOLANO GATTO

As vésperas de completar três anos, o Plano Real, o mais bem-sucedido programa de estabilização da história recente do país, convive com um aumento impressionante do endividamento em dólar na economia. No início dos anos 90, o setor privado (bancos e empresas) tinha uma dívida externa de US\$ 29 bilhões. Hoje, o valor alcança US\$ 106 bilhões. Acrescido o setor público, a conta atinge os US\$ 219 bilhões. Se forem descontadas as reservas — uma parte em capitais especulativos — a cifra cai para US\$ 159 bilhões.

Esses números, vistos isoladamente, teriam pouco significado se não fosse a dependência, cada vez maior, da economia brasileira dos movimentos internacionais, que atualmente beneficiam o país. Os Estados Unidos experimentam neste ano a fase de maior prosperidade do século.

O que preocupa bancos e investidores estrangeiros é igualmente o crescente endividamento interno sem a possibilidade de o governo fazer um ajuste vigoroso em suas contas. Até agora, a equipe econômica consegue acenar, no máximo, com a privatização, cujo programa está sendo feito a toque de caixa. A dívida pública em títulos, puxada por juros elevados, já atinge R\$ 184 bilhões.

**Equação perversa** — “O crescimento do endividamento é alucinante”, afirma Paulo Guedes,

diretor do Banco Pactual, um dos entusiastas do Real, mas hoje um analista desconfiado da eficácia do governo Fernando Henrique em fazer as grandes reformas do Estado e, com isso, preparar as bases sólidas para o crescimento da economia.

A equação, no raciocínio de Guedes, acaba sendo perversa: incapaz de azeitar suas contas, o governo, via Banco Central, mantém taxas de juros ainda elevadas — embora menores do que as de 1996 —, o que aumenta o bolo da dívida. E, ao mesmo tempo, acena com a venda de estatais. “A privatização é apenas uma ponte. O importante seria o presidente Fernando Henrique ter feito as reformas (Previdência e administrativa) logo no início do seu mandato. Esse adiamento vai custar caro”, adverte o economista.

**Poder de fogo** — Além de taxas altas, o Banco Central é obrigado a manter o real sobrevalorizado em relação ao dólar. Na semana passada, um relatório divulgado pelo JB revelou que essa apreciação — um sintoma evidente de que os produtos e serviços estão muito caros — já chega a 20%. O cálculo foi feito pelo insuspeito Banco de Compensações Internacionais (BIS), uma espécie de banco central dos bancos centrais. O real com grande poder de fogo ajuda a aumentar as importações e a reduzir as exportações, agravando a situação das contas externas. Além dis-



Fonte: Banco Central e Banco da Bahia Investimentos

so, o modelo em curso impede um crescimento maior da economia, prejudicando o nível de empregos.

O preço da fatura, na verdade, pode chegar ainda mais cedo, caso o Planalto tenha dificuldades em produzir a reeleição de Fernando Henrique. “Poderemos ter uma incerteza na política cambial no ano que vem”, afirma Guedes.

A situação de curto prazo não

inspira qualquer desconfiança. Quanto a isso não resta dúvida no mercado financeiro. O que complica a política cambial é o seu engessamento, isto é, a dificuldade de o Banco Central deixar o dólar flutuar, idéia já descartada pelo economista Gustavo Franco, diretor de Assuntos Internacionais e um dos pais do Real.

Aumento dos passivos em dólar,

bem como da dívida do governo em títulos são ingredientes que dificultam manejá-lo. Se conseguisse reduzir os seus gastos, ficaria mais fácil iniciar um movimento de queda de juros. “O governo está jogando o país na direção errada”, afirma Paulo Guedes.

Para esse ano, o déficit nominal — já incluídos a correção monetária e os juros — ficará na faixa de 5% do Produto Interno Bruto (PIB), mas em 1998, estima Sérgio Werlang, diretor do Banco da Bahia de Investimentos, vai subir. Isso porque em fevereiro acaba a CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras) e o governo será obrigado a fazer concessões a estados e municípios para a aprovação do Fundo de Estabilização Fiscal (FEF). Esse fundo, idealizado junto com o Plano Real, desvincula 20% da arrecadação do governo e representou R\$ 29 bilhões no ano passado.

**Financiamento** — “A verdade é uma só: o governo está captando dinheiro lá fora para aumentar o seu déficit”, afirma Werlang. Para as empresas, a estratégia é bem interessante: o custo no exterior é correção cambial mais uma taxa que oscila entre 8 e 8,5%. Isso corresponde a uma taxa de 16,1%, calcula Werlang. Aqui no Brasil, atinge a variação do dólar mais 11%, o correspondente a 18,8%. Se o empréstimo for prefixado, a conta fica mais salgada e alcança 24% ao ano.

Quer dizer, a festa de pegar dinheiro no exterior é bem interessante, mas é preocupante se o país enfrentar um problema na área externa. Nos anos 80 e até início da década de 90, as desvalorizações cambiais provocavam um trauma bem menor. Agora, qualquer movimento mais brusco no dólar pode provocar estragos de grandes proporções. O ingrediente adicional reside ainda na velocidade de ligação dos mercados internacionais.

A pergunta que se faz no mercado financeiro é até quando será possível suportar os déficits crescentes. As autoridades argumentam que os números de junho da balança comercial serão favoráveis. Pode ser. Mas as projeções mais otimistas indicam que o déficit em conta corrente, isto é, todo o dinheiro que entrou e saiu do país, vai ficar próximo dos 4% do PIB. Em fins de 1994, esse número andava na casa dos 2,5%.

Para conter esse buraco nas contas externas, o governo tenta apressar o programa de privatização e tem ainda a seu favor o fato de as taxas de juros brasileiras serem bem maiores do que o rendimento de uma aplicação americana. E, por último, usa um recurso que assusta Paulo Guedes: o freio gradual na abertura comercial, com medidas de proteção à indústria nacional. O problema é que esta fórmula começa a dar sinais de esgotamento e a desconfiança começa a substituir o otimismo.