

■ OPINIÃO

Dresdner Bank Lateinamerika

CÂMBIO, HEDGE, SWAP E DERIVATIVOS
INTEGRADOS NO MUNDO

O Brasil e a crise internacional

Antônio Corrêa de Lacerda *

No campo internacional, o profundo ajuste por que passam os países asiáticos vai afetar o desempenho econômico, não só da região. Todos os países que exportam para esses mercados devem-se preparar para uma potencial redução de encomendas. Da mesma forma, aqueles que competem internacionalmente com as exportações desses países nos mercados europeu e americanos, por exemplo, terão de se adaptar à substancial desvalorização cambial que promoveram e que lhes dará maior competitividade de preços.

A adaptação da economia brasileira ao novo cenário internacional tem significado uma mudança de comportamento por parte não só do governo, mas também das empresas, que passam a reavaliar a sua estratégia ante um mercado que certamente será inferior após o novo panorama da economia mundial e o efeito das recentes medidas nas áreas fiscal e monetária, adotadas pela equipe econômica.

Todas essas medidas representam um paliativo, já que as questões centrais, do déficit em transações correntes do balanço de pagamentos, que atinge 4,5% do Produto Interno Bruto (PIB), e do déficit operacional nas contas públicas, de 3% do PIB, não serão substancialmente alteradas no curto prazo. Na ques-

tão do câmbio, tornamo-nos vítimas da armadilha representada pela valorização excessiva do real. O governo perdeu excelente oportunidade de desvalorizar gradualmente (e de forma mais acelerada do que depois o fez) a moeda, ao longo dos três anos de implantação do Real, quando teve momentos bem mais favoráveis, em que a situação internacional, as reservas cambiais e a atividade interna permitiriam uma correção sem grandes traumas.

Assim, diante da permanência dos déficits gêmeos (conta corrente do balanço de pagamentos e nas contas públicas), o que nos torna

A adaptação da economia ao novo cenário mundial mudou o comportamento das empresas e do governo

vulneráveis externamente, da ausência de profundas reformas no âmbito fiscal, financeiro e previdenciário, tornamo-nos reféns das medidas de curto prazo. Mais grave ainda, a prática de juros reais elevados (agora agravados) praticamente anula todo o esforço fiscal de elevação da carga tributária (que pode chegar a 33% do PIB em 1998 e era de 26% do PIB, em 1993) e a questão-chave da rolagem da dívida pública não se resolve. Esse movimento, além de limitar a ação social do Estado, provoca uma extraordinária transferência de renda da sociedade que paga os impostos para o sistema financeiro e os credores do governo.

Outro aspecto a ser considerado é que, como as projeções de cresci-

mento da economia foram reduzidas a menos da metade (de 3 a 4% para cerca de 1%) da perspectiva anterior à elevação dos juros e do pacote fiscal, o desaquecimento esperado no nível de atividades também vai provocar uma redução da arrecadação tributária. Fica sempre difícil realizar um ajuste fiscal em um cenário recessivo, pois, além da queda da arrecadação, há uma tendência ao aumento da inadimplência e sonegação, em razão das dificuldades enfrentadas pelas empresas, sufocadas pelos juros elevados, queda de demanda e inadimplência dos clientes.

A elevação do custo de oportunidades do investimento produtivo e a perspectiva de redução de atividade econômica vão impactar as decisões empresariais, especialmente nos segmentos de bens de consumo duráveis (como eletroeletrônicos de consumo e automóveis), também afetados pela elevação do custo de financiamento ao consumidor.

No tocante aos impactos setoriais, o efeito será diferenciado. No setor de infra-estrutura, a manutenção do cronograma de privatizações deve influir positivamente nos projetos de investimentos. Além disso, em áreas como a de energia, por exemplo, a carência da capacidade de oferta, evidenciada nos recentes



blecautes e racionamentos, deve continuar impulsionando os investimentos; e, nas telecomunicações, o corte no orçamento da Telebrás ainda assim manterá os investimentos do setor em níveis elevados.

O setor de bens de consumo duráveis é um dos mais afetados: os automóveis, pela elevação do IPI e o encarecimento do finan-

ciamento; os bens eletroeletrônicos de consumo, que já vinham em desaquecimento, devem ser igualmente afetados pela elevação do custo do financiamento ao consumidor. Além disso, há a diminuição da renda disponível dos consumidores, graças à elevação dos preços dos combustíveis e à provável elevação do IR na fonte, a partir de janeiro de 1998.

A construção civil, no curto prazo, deve ser afetada, mas, a médio e longo prazos, a aprovação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) deve fazer impulsionar a atividade. Tendo em vista a relação capital-emprego desse setor e o baixo coeficiente importador, além da demanda não atendida, o desenvolvimento da atividade deve continuar a ser incentivado pelo governo e despertar o interesse do mercado.

No setor de bens de consumo, a diminuição da renda disponível dos consumidores deve fazer diminuir a

demanda, fator que deve ser agravado pela alta nos juros, que incentiva as aplicações financeiras. Por outro lado, o setor pode ser favorecido, no médio prazo, pelo efeito substituição, ou seja, na medida em que as pessoas adiem ou desistam da compra de bens duráveis, pode haver o direcionamento dessa renda para bens de consumo "populares". De qualquer forma, independentemente do comportamento diferenciado dos diversos setores, a consequência da crise internacional das medidas recentemente adotadas internamente vai significar uma considerável redução do valor agregado, com

seus reflexos diretos nos níveis de renda e emprego.

No campo da balança comercial, a considerável redução no nível de atividade interna fará diminuir as importações e direcionar parte da produção para as exportações. Mais uma vez, o desempenho de comércio exterior fica condicionado ao "stop and go" da atividade econômica e não a uma estratégia que proporcione geração de empregos e renda interna e, adicionalmente, minimize a restrição externa no balanço de pagamentos. Além disso, o mercado ainda permanece um tanto cético quanto à eficácia prática de medidas bem-intencionadas, como a possibilidade de Adiantamentos de Contratos de Câmbio (ACC) para o exportador indireto,

ou seja, para o seu fornecedor, isso em virtude da dificuldade de operacionalização do processo.

Os grandes triunfos que o governo tem para manter a economia razoavelmente estabilizada são, por um lado, a abertura da economia, que, em conjunto com o desaquecimento econômico, deve provocar uma pressão deflacionista sobre os preços, o que faz com que o cenário para a inflação seja bastante favorável, a despeito da elevação dos impostos e dos combustíveis; de outro lado, o estoque de ativos privatizáveis deve manter o interesse e a atratividade dos investidores estrangeiros, de forma a

ajudar a financiar, com recursos de investimento, parte significativa do déficit em contas correntes no balanço de pagamentos.

Enquanto prevalecer o cenário de prejuízo no nível de atividades, estaremos adiando o desenvolvimento

Mas isso tudo não nos exime do risco inerente à vulnerabilidade externa, ao desequilíbrio fiscal e à ausência de uma estratégia de longo prazo, que contemple algo mais do que uma política de estabilização. O fato é que, enquanto prevalecer o cenário de prejuízo do nível de atividades, com reflexos significativos no emprego e renda e volatilidade de medidas econômicas, estaremos adiando o desenvolvimento. ■

* Presidente do Conselho Regional de Economia de São Paulo (Corecon-SP), professor e pesquisador do Departamento de Economia da FEA-PUC-SP.