

# Razão de ser

**A**s linhas de crédito do mercado financeiro internacional para o Brasil estão restabelecidas. O período de incertezas gerado pela crise nas economias do Sudeste da Ásia parecia que iria se entender ainda por vários meses em 1998, mas já ao fim de janeiro o fluxo de recursos externos para o Brasil tornou-se positivo, inclusive para as bolsas de valores. O lançamento de bônus do Brasil no mercado europeu, com cotação na futura moeda — o euro — parece ter removido as últimas dificuldades para que empresas brasileiras voltassem a contratar créditos e a emitir títulos no exterior.

O mercado vem exigindo das economias emergentes o pagamento de um prêmio mais alto do que o que vigorava antes da crise na Ásia. Mas, o prêmio tem declinado pouco a pouco. E a prova disso é que a colocação dos bônus do Brasil foi feito a taxas mais baixas do que a Argentina se dispôs a pagar dez dias antes. As reservas cambiais cresceram em montantes comparáveis aos melhores meses de 1996.

Assim, apesar de alguns oráculos terem disseminado previsões pessimistas sobre o comportamento do mercado em relação Brasil, a verdade é que os analistas e gestores de grandes fundos avaliaram positivamente as iniciativas

tomadas pelo Governo brasileiro para reduzir a vulnerabilidade externa do país.

O quadro político institucional indica que continuaremos caminhando na direção das reformas estruturais, redirecionando o papel do Estado. O potencial de consumo na economia já foi testado; agora faltam investimentos capazes de aumentar a demanda de produtos e serviços. Alguns desses investimentos estão em andamento. Outros dependem de aumento da poupança interna, que, por sua vez, está contida pelo déficit do setor público. Nesse sentido, há razão para otimismo, baseada na continuidade das medidas de ajuste, e não no afrouxamento das medidas de controle das finanças públicas.

... pessimista  
quanto ao  
desempenho  
da economia  
brasileira

Mas, da mesma maneira que não se justifica uma euforia — há problemas sérios ainda a resolver — também não se comprehende o excesso de cautela dos dirigentes do Banco Central. As taxas de juros continuam exageradamente altas para uma conjuntura de nítido restabelecimento dos fluxos de recursos externos para o país. Se as autoridades monetárias não acelerarem a redução dos juros, essas taxas causarão graves distorções na economia, comprometendo as metas de redução do déficit público. Então, haverá razão para se estar pessimista quanto ao desempenho da economia brasileira.

# Devagar com o andor

LAURO VIEIRA DE FARIA

O brasileiro é um otimista incorrigível. No fim do ano passado, informações de alguns shopping centers, dando conta de aumentos significativos de vendas, bastaram para desencadear uma campanha de descrédito dos economistas. Eles teriam errado na previsão de um Natal magro. A economia estaria muito bem, obrigado.

O quadro completo de desempenho do comércio e da indústria em dezembro, obtido por meio dos dados agregados do IBGE, Federações do Comércio etc., revelou a dura realidade: as vendas no Rio de Janeiro caíram 18,4% em dezembro, em termos reais, relativamente a idêntico mês de 1996, em São Paulo, no mesmo período, a queda foi de 15%. Resultados desanimadores também ocorreram na indústria.

Agora, uma nova onda de otimismo toma conta de alguns setores do mercado financeiro e do Governo. É muito bom para o país que esteja havendo uma retomada dos fluxos de capitais externos e recuperação do nível das reservas cambiais, porque necessitamos desesperadamente deles. O mesmo se pode dizer da aprovação das reformas administrativa e previdenciária. As expectativas de obtenção de receitas com as privatizações são soberbas.

Mas, os desequilíbrios continuam presentes. Um déficit fiscal estacionado em 6% do PIB e que pode acelerar em 1998 devido às eleições. A dívida pública federal, que passou de R\$ 60 bilhões em 1994 para R\$ 240 bilhões em 1997 e que continua em ascensão. (Reforma tributária nem pensar.) Temos, também, uma taxa de câmbio que, relativamente a uma cesta de moedas fortes, se valorizou em cerca de 40% desde a implantação do Real. Em consequência, para financiar os dé-

ficits internos e externos, os bancos praticam taxas de juros reais de, no mínimo, 30% ao ano (o piso da TBC). Para o tomador, um simples desconto de duplicata pode custar 130% ao ano enquanto a inflação pode cair a 4% ou menos!

Quanto às reformas aprovadas, é preciso entender que demitir funcionários públicos e tributar ainda mais ativos e inativos não são medidas fáceis a curto prazo. E há necessidades de "regulamentação em legislação complementar" dos aspectos mais polêmicos.

No que concerne aos capitais externos, eles são "voluntários" e "de mercado", mas apresentam extrema dependência das taxas de juros lunares hoje praticadas no Brasil e sairão ao menor sinal de instabilidade. Sua função é, na verdade, cobrir o déficit nas contas de mercadorias, serviços e aplicações de médio e longo prazos.

O otimismo atual é tão problemático que foi arrefecido por altos funcionários do próprio Governo. O presidente do Banco Central alertou para o exagero e o diretor de Política Monetária disse que o Plano Real terá fracassado se não baixar as taxas de juros de curto prazo para algo como 7% ao ano, nos próximos quatro ou cinco anos. O que faltou dizer é que esse período pode ser excessivo tanto do ponto de vista econômico quanto

político. A trajetória crescente da dívida mobiliária interna e a dificuldade de redução do déficit fiscal e do em conta corrente são objetos de escrutínio de nossos financiadores internacionais. Analogamente, a situação de fraco crescimento econômico e de acréscimo do desemprego dificilmente deixará de ter consequências políticas.

LAURO VIEIRA DE FARIA é economista e redator-chefe da revista "Conjuntura Econômica" da FGV.

... um simples  
desconto  
de duplicata  
pode custar  
130% ao ano