

# Boas e más notícias nas contas brasileiras

**“Há um otimismo exagerado em relação à estabilidade da taxa cambial.” Por José A.A. Savasini**

**H**á uma pena de boas notícias nas nossas contas externas que estão provocando um otimismo exagerado em relação à estabilidade da taxa cambial nos atuais patamares. Vejamos:

1) Mesmo depois do pagamento de mais de US\$ 10 bilhões de compromissos assumidos com o FMI, estamos com reservas líquidas de US\$ 31 bilhões, nível muito tranquilizador;

2) O déficit do balanço em transações correntes do ano até julho (US\$ 12,7 bilhões) está sendo financiado pela entrada de investimentos, (US\$ 16,1 bilhões) prescindindo de novos empréstimos. E a tendência é de aumentar as entradas, com a venda de ADRs da Petrobras, pelo Tesouro, em Nova York;

3) A captação de empréstimos de médio e longo prazos esteve US\$ 4,5 bilhões acima dos vencimentos ocorridos até julho.

4) A balança comercial tem superávit de US\$ 1,1 bilhão até a metade de agosto, bem melhor do que os mais de US\$ 600 milhões de déficit do mesmo período do ano passado;

5) O risco Brasil, medido pelo spread do C-bond em relação ao título americano de prazo equivalente, tem caído constantemente desde o início do ano; e

6) Há sinais de que as agências que analisam risco de crédito estão preparando-se para diminuir o risco Brasil.

Turbinando o otimismo gerado por fatos tão positivos, há uma leitura errada do mercado quanto à provável evolução do saldo em transações correntes. De fato, acredita-se que o déficit em transações correntes irá cair com o passar do tempo, porque as exportações ainda têm fôlego para continuar crescendo, dada a desvalorização cambial recente, o aumento de produtividade proporcionado pelos novos investimentos e o aumento dos preços internacionais das nossas exportações, em queda nos últimos dois anos. Além disso, a fixação da taxa de câmbio em patamar irrealista prejudicou de tal modo as exportações, que, quando da desvalorização, antigos exportadores de manufaturados já não tinham mais o que exportar, por falta de acompanhamento das mudanças no perfil da demanda internacional de seus produtos. É fato notório que, hoje, as exportações de manufaturados estão se expandindo mais para os países em desenvolvimento do que para os EUA, ape-

sar dos últimos terem aumentado suas importações tremenda-mente. Aliás, o Brasil é um dos poucos países com os quais os EUA tem superávit comercial.

Entretanto, o horizonte não é tão róseo. O Banco Mundial, em seu último relatório sobre perspectivas dos preços das commodities deflacionados pelos preços de manufaturados, aponta a seguinte evolução:

a) O preço relativo das oleaginosas (soja) não apresentam, a longo prazo, tendência;

b) O preço relativo do alumínio apresenta uma forte recupe-

## **É questão de meses para começar a observar pressões para que a taxa de câmbio suba em direção a R\$ 1,90 o dólar**

ração, devendo permanecer estável a longo prazo;

c) Os preços relativos de bebidas (café) e açúcar, em baixa, não mostram perspectivas de melhora a curto prazo, mas, a longo prazo, devem apresentar uma leve recuperação, no entanto, sem ganhos significativos;

d) Os preços relativos do minério de ferro e aço aumentaram neste ano, mas sua tendência de longo prazo é de queda;

e) Os preços dos grãos importados — trigo e milho — tem tendência de alta a curto prazo;

f) O preço relativo do petróleo tende a cair, mas o mercado mantém alta volatilidade.

Com esses prognósticos, não há razão para projetar uma melhora de nossos preços de exportação e das relações de troca, pelo menos a curto prazo. Aqueles que insistem em dizer que, neste ano, houve aumento da quantidade exportada e que, nos próximos anos, a simples recuperação dos preços garante um aumento significativo das exportações, não mostram como chegaram a tais conclusões, nem tampouco em que dados as baseiam.

Há mais más notícias no futuro das nossas contas externas:

1) Com o crescimento de 4% do PIB neste e no próximo ano, a demanda de energia elétrica crescerá mais do que a oferta e observaremos um aumento considerável da energia importada;

2) Quase 75% dos investimentos estrangeiros dos últimos quatro anos se destinou ao setor de serviços, o que melhora a produtividade, mas não produz bens para exportações. Por exemplo a

construção de um metrô possibili-  
ta um aumento de produtivida-  
de do trabalhador, mas seu im-  
pacto de curto prazo sobre o ba-  
lanço comercial é diferente do de  
um investimento na produção de  
um bem que pode ser exportado  
ou substituir importação;

3) O crescimento de quase 4%  
do PIB em 2000, depois de dois  
anos de estagnação econômica,  
aumentou a demanda de produ-  
tos intermediários importados e  
aumentará as importações dos  
bens de capital e de consumo no  
próximo ano, caso se mantenha.  
A elasticidade da renda das im-  
portações, em períodos de acele-  
ração do crescimento, aumenta,  
podendo chegar, no caso do Bra-  
sil, a 1,6%. Isso significa que, para  
um crescimento de 4% do PIB, as  
importações devem crescer 6,4%,  
o que, somado ao crescimento  
dos preços em dólar, levará a um  
aumento das importações em va-  
lor de 10% no ano que vem, mes-  
mo contando-se como uma que-  
da nos preços internacionais do  
petróleo;

4) A taxa de crescimento das  
exportações do ano que vem será  
muito menor do que a deste ano,  
porque a demanda interna cres-  
cerá com o aumento da renda e  
do crédito. Estimamos que as ex-  
portações crescerão 10%, acima  
do crescimento do comércio  
mundial, projetado em 7%;

5) As exportações de produtos  
agrícolas deverão ser maiores  
que as deste ano, dado o cresci-  
mento que se projeta para 2001;

6) Com esse crescimento das  
exportações e das importações —  
não havendo mais devolução de  
aviões — o saldo da balança co-  
mercial projetado para o próxi-  
mo ano estará entre US\$ 1 e 2 bi-  
lhões apenas.

Quando as projeções dos ana-  
listas começarem a convergir pa-  
ra este número, a seguinte dúvida  
pairará no ar: “Como o Brasil  
vai gerar dólares para pagar a  
conta de juros e, principalmente,  
de dividendos, que tende a cres-  
cer nos próximos anos?”.

Se a conjuntura econômica  
mundial estiver em estado de  
graça, os analistas internacionais  
poderão conceder algum tempo  
para o Brasil mostrar condições  
de gerar superávit comercial pa-  
ra pagar os futuros compromis-  
sos. É questão de meses para co-  
meçar a observar pressões para  
que a taxa de câmbio suba em di-  
reção a R\$ 1,90. Quem viver verá.