

Boas e más notícias nas contas brasileiras

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

Há uma penca 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 bilhões 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. ade-

sar dos últimos terem aumentado suas importações tremendamente. 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 recupere-

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

ção, 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 possibilita um aumento de produtividade do trabalhador, mas seu impacto de curto prazo sobre o balanço 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 produtos intermediários importados e aumentará as importações dos bens de capital e de consumo no próximo ano, caso se mantenha. A elasticidade da renda das importações, em períodos de aceleração do crescimento, aumenta, podendo chegar, no caso do Brasil, 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 valor de 10% no ano que vem, mesmo contando-se como uma queda 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 crescerá com o aumento da renda e do crédito. Estimamos que as exportações 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 crescimento que se projeta para 2001;

6) Com esse crescimento das exportações e das importações — não havendo mais devolução de aviões — o saldo da balança comercial projetado para o próximo ano estará entre US\$ 1 e 2 bilhões apenas.

Quando as projeções dos analistas começarem a convergir para 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 crescer 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 para pagar os futuros compromissos. É questão de meses para começar a observar pressões para que a taxa de câmbio suba em direção a R\$ 1,90. Quem viver verá.

José Augusto Arantes Savasini é diretor da Rosenberg e Associados e professor da FFA-USP.