

## Contas mais favoráveis, com o Exterior.

Por Paulo Nogueira Batista Jr., da Fundação Getúlio Vargas.

Há motivos para acreditar que os resultados de balanço de pagamentos poderão ser mais favoráveis em 1982 do que foram este ano. Em primeiro lugar, a política econômica adotada no Brasil desde o final do ano passado — embora acarrete problemas sérios que serão mencionados mais adiante — é mais consistente do que a seguida entre agosto de 1979, novembro de 1980. Em segundo lugar, a evolução do contexto internacional será provavelmente menos prejudicial ao Brasil do que foi em 1981 e nos dois anos anteriores.

No que se refere ao quadro internacional, deve-se ressaltar que as duas variáveis críticas — preço do petróleo e taxa de juros internacionais — deverão mover-se em sentido favorável ao Brasil. A menos que ocorra algum imprevisto, o preço do petróleo irá sofrer algum declínio em termos reais. Como se sabe, o preço do petróleo constituiu um dos elementos cruciais na determinação das pressões inflacionárias e do saldo da balança comercial. A sua estabilização desde o final do ano passado contribuiu de modo considerável para a redução da taxa de inflação brasileira e para o resultado positivo da balança comercial em 1981.

A taxa de juros internacional é atualmente uma variável talvez ainda mais importante para o Brasil. A sua elevação a níveis sem precedentes nos últimos dois anos gerou uma série de problemas graves para as contas externas brasileiras: a) contribuiu para o aumento da conta de juros; b) teve impacto depressivo sobre os preços de alguns produtos primários imporantes na pauta de exportação brasileira; c) levou à valorização do dólar nos mercados internacionais de câmbio e à consequente valorização real do cruzeiro em relação às moedas europeias, prejudicando o ritmo de expansão das exportações brasileiras; d) foi um dos fatores responsáveis pelo elevado nível das taxas de juros internas na faixa livre do crédito; e e) prejudicou o ingresso de capital externo na forma de investimentos diretos.

Entretanto, há sinais de que a taxa de juros poderá ser significativamente mais baixa em 1982. Apesar do substancial déficit do Tesouro norte-americano — que será certamente superior às previsões oficiais do governo Reagan —, parece factível supor que o declínio da inflação e a recessão nos EUA acabem produzindo uma redução significativa nas taxas de juros nesse país e no mercado bancário internacional. Ainda que se deva descartar as projeções ingênuas daqueles que chegam a falar em declínio da despesa de juros do Brasil em 1982, as tendências recentes apontam no sentido de uma redução na taxa de juros no ano que vem, o que deverá resultar em menor taxa de crescimento da conta de juros brasileira. Esta última deverá, entretanto, continuar sendo positiva, em consequência do crescimento da própria dívida bra-

sileira e do spread médio pago pelo Brasil no mercado bancário internacional.

## Exportações

Além deste efeito direto na conta de juros, é preciso considerar também os efeitos positivos do declínio da taxa de juros sobre os preços dos produtos primários de exportação, sobre a taxa interna de juros, sobre o influxo de investimentos diretos e sobre a cotação do dólar em relação a outras moedas. Caso se concretize a desvalorização do dólar em relação a terceiras moedas, a administração da política cambial brasileira será consideravelmente mais fácil em 1982 do que no ano presente.

Além disso, pode-se supor também que a taxa de crescimento do comércio internacional apresente alguma recuperação em 1982, o que evidentemente ajudará a expansão das exportações brasileiras — embora esta expansão da demanda externa possa ser neutralizada, em parte, pela intensificação de práticas protecionistas que costuma estar associada às conjunturas de desemprego crescente.

Em suma, as perspectivas de evolução das principais variáveis externas, sobretudo do preço do petróleo e da taxa de juros internacional, sugerem que o cenário externo será mais favorável ao Brasil em 1982 do que tem sido nos últimos três anos.

No que se refere à política econômica brasileira, deve-se destacar alguns dos resultados já alcançados em 1981: o declínio da taxa de inflação a partir de abril deste ano e a notável reversão da balança comercial, que passou de um déficit de quase US\$ 3 bilhões em 1980 para um provável superávit de cerca de US\$ 1 bilhão este ano. É verdade que a estabilização do preço do petróleo explica em parte os resultados alcançados. Não há dúvida, porém, que a política restritiva,posta em prática a partir do segundo semestre do ano passado, contribuiu para os resultados obtidos.

Além disso, ao contrário do que ocorreu em 1980, a entrada de empréstimos externos de médio e longo prazos foi suficiente para financiar o déficit em conta corrente e as amortizações da dívida sem perda acentuada de reservas e, ao que parece, sem aumento da dívida externa de curto prazo. Esta entrada de empréstimos da ordem de US\$ 1.500 milhões por mês está associada à política de juros e câmbio, à política de captação externa, a uma certa recuperação da credibilidade externa e aos spreads extraordinaria-



mente elevados que o Brasil está aceitando pagar.

## O perigo

O progresso no reajuste das contas externas foi alcançado, entretanto, à custa de um sacrifício enorme em termos de produção industrial e emprego. Apesar disso, não se pode dizer que o problema de balanço de pagamentos esteja resolvido. É importante observar que o nível das reservas internacionais

do Brasil continua perigosamente baixo, tendo inclusive sofrido alguma redução em relação à posição de dezembro do ano passado. Os benefícios mais diretos da política de estabilização aplicada nos últimos 12 meses restringem-se praticamente ao superávit da balança comercial e a uma ligeira redução da taxa de inflação.

De qualquer forma, não há dúvida de que a situação do balanço de pagamentos hoje é melhor do que há 12 meses. Pode-se supor inclusive que a melhora da balança comercial e as perspectivas mais favoráveis no plano externo permitam ao governo adotar uma política menos restritiva no ano que vem. Na verdade, parece praticamente impossível impor, com a mesma intensidade, por dois anos consecutivos, a política adotada no ano corrente.

De fato, a recessão — que parece ter ido além do que desejava o próprio governo — já está causando problemas sociais sérios. O momento atual é propício para que o governo inicie medidas no sentido de uma retomada organizada do crescimen-

to industrial em 1982. Do ponto de vista do balanço de pagamentos, não se deve esquecer que a recessão, quando ultrapassa certos limites, pode acabar prejudicando a entrada de recursos externos pelo lado da demanda, o que parece já ter ocorrido em certa medida este ano. Apesar da provável melhora das contas externas do ano que vem, o Brasil ainda precisará de uma entrada bruta de quase US\$ 20 bilhões na conta de capital. Esta necessidade bruta de recursos externos está em grande parte associada à cobertura dos pagamentos de juros e amortizações da dívida externa. A continuação da recessão em 1982 poderá agravar os problemas de liquidez cambial, na medida em que provoque redução na demanda por capitais externos e queda no movimento líquido de capitais.

Por outro lado, a ampliação e generalização da capacidade ociosa, como resultado da queda das vendas no mercado interno, elevam o custo de produção nos setores industriais de bens exportáveis e podem constituir obstáculo ao esforço prioritário de exportações. Ademais, como o comércio internacional é uma via de duas mãos, que funciona em grande parte em bases bilaterais, a redução das importações no Brasil — reflexo da recessão interna — pode prejudicar a expansão das exportações para determinadas regiões.

Em outras palavras, o efeito líquido de recessão sobre a balança comercial talvez seja menor do que pareceria à primeira vista.

Por todos estes motivos, parece recomendável preparar, desde já, uma certa retomada da economia brasileira. A atual política de estabilização — embora possa produzir alguns resultados positivos a curto prazo — não poderá ser sustentada por mais um ano sem criar problemas graves nos planos econômico, social e político.

## Balança de pagamento e dívida

(Em US\$ bilhões)

Discriminação	1980*	1981	1982
<b>BALANÇO DE PAGAMENTOS</b>			
Balança Comercial	-2,8	1,0	2,0
Exportação (FOB)	20,1	23,5	27,0
Importação (FOB)	-23,0	-22,5	-25,0
 Serviços	 -10,2	 -12,4	 -14,1
Juros (líquido)	-6,3	-8,3	-9,3
Outros **	-3,9	-4,1	-4,8
 Transferências	 0,2	 -	 -
Déficit em Transações Correntes	12,9	11,4	12,1
Amortização	6,7	7,7	7,1
Necessidade Bruta de Recursos Externos***	19,6	19,1	19,2
<b>DÍVIDA EXTERNA</b>			
Dívida Bruta	53,8	64,0	75,0
Reservas	6,9	7,0	8,0
Dívida Líquida	46,9	57,0	67,0
Dívida de Curto Prazo	7,0	7,0	8,0

\* Dados preliminares.

\*\* Inclusive lucros reinvestidos.

\*\*\* Na hipótese de reservas constantes.

Fontes: 1980 - Banco Central do Brasil; 1981-82-Projeção.