

Mais uma bomba-relógio: "no new money" para 1985

José Cláudio Ferreira da Silva (*)

Como a maioria dos analistas econômicos já percebeu, os administradores da política econômica brasileira que assumirão em 15 de março não terão vida fácil. Para usar o vocabulário em moda, são muitas as bombas-relógio marcadas para detonar ainda nos primeiros meses do novo governo: a crise estrutural da Previdência, conjunturalmente agravada pelos baixos níveis de emprego, a crescente inadimplência no Sistema Financeiro da Habitação e a enorme concentração de vencimentos de títulos públicos federais no "open" no primeiro trimestre após a posse são os três exemplos mais notáveis.

Mas pelo menos o aspecto central da crise econômica presente — a questão do financiamento externo — parecia equacionado: o excepcional saldo comercial de 1984 possibilitou um inesperado acúmulo de reservas internacionais, que garantiria uma confortável negociação do pacote financeiro de 1985, de modo a permitir o refinanciamento da totalidade das amortizações e de parte dos juros que vencem no ano, o chamado "dinheiro novo". Essa era, indubitavelmente, a intenção do governo brasileiro, que chegou a divulgar o montante de empréstimos novos a serem solicitados aos banqueiros internacionais para o próximo ano: US\$ 3 bilhões. Algumas semanas depois, entretanto, o governo brasileiro declarou não serem mais necessários recursos novos para 1985, numa atitude que, aparentemente, dissimula a negativa dos banqueiros internacionais em concedê-los, pelo menos agora.

"Analisemos com mais cuidado qual estaria sendo a estratégia dos banqueiros internacionais. Eles sabem que o déficit brasileiro em conta corrente, de apenas US\$ 2 bilhões em 1984, de-

verá ampliar-se significativamente em 1985. O pequeno déficit desse ano só foi possível devido ao saldo comercial de US\$ 12 bilhões, que, por sua vez, se deveu em grande parte à enorme elevação das importações americanas, mas essas, com alta possibilidade de ocorrência, serão contidas tão logo se inicie o novo mandato presidencial nos EUA. A hipótese mais provável é que o déficit comercial americano seja reduzido, em parte pela introdução de novas medidas protecionistas — tarifas e cotas —, em parte pelo desaquecimento econômico, via redução do também pesado déficit público daquele país.

Alguns economistas argumentam que o desaquecimento da economia americana desvalorizaria o dólar frente às demais moedas, aumentando a competitividade dos produtos brasileiros tanto fora quanto dentro dos Estados Unidos, uma vez que o cruzeiro está atrelado ao dólar americano. É possível, mas qual seria, nesse caso, a atitude do governo norte-americano para evitar a evasão de capitais em fuga do dólar, submetido a um processo de desvalorização? O mais provável é que, através de uma política monetária contracionista, elevasse as taxas de juros, mantendo a rentabilidade dos capitais financeiros de modo a conter sua fuga. Para países endividados e com moedas cotadas em dólares, como o Brasil, o benefício comercial da desvalorização da moeda americana seria, ao menos parcialmente, anulado pela elevação das despesas com juros.

Considerando-se a redução da demanda americana por produtos brasileiros, um apenas modesto crescimento das nossas importações, a elevação já ocorrida de dois pontos percentuais das taxas internacionais de juros e o aumento de cerca de US\$ 4 bilhões

da dívida externa líquida brasileira, sobre a qual incidem juros, pode-se projetar um déficit de US\$ 7 bilhões em conta corrente para o próximo ano. Esse é um déficit compatível com a continuidade do programa de ajustamento, mas que não contemplaria nenhuma recuperação de consumo ou de investimento público ou privado; qualquer eventual crescimento do PIB do País ocorreria por acréscimo do saldo em transações reais (exportações menos importações de mercadorias e serviços não-fatores), como está ocorrendo em 1984, sem melhora do padrão médio de vida dos brasileiros. Um programa de recuperação econômica, cuja necessidade e urgência não se discute,

exigiria um déficit ainda maior.

Ao calcular inicialmente em US\$ 3 bilhões a necessidade brasileira de novos empréstimos bancários, o governo estaria, aparentemente, supondo que os investimentos estrangeiros se aproximariam de US\$ 1 bilhão, os recursos oficiais (FMI e Banco Mundial) ultrapassariam um pouco os US\$ 2 bilhões e o US\$ 1 bilhão restante seria retirado dos US\$ 4 bilhões previstos em reservas internacionais "firmes" ao final deste ano.

Ao negar novos empréstimos, a estratégia dos bancos internacionais — os mesmos que concedem os créditos comerciais, exceto quanto à minoritária parcela de responsabilidade dos "Exim-banks" — poderiam não re-

apoiar para uma renegociação mais favorável da dívida externa.

Uma alternativa à redução de reservas, que certamente será explorada ainda pelo atual governo, é a ampliação das linhas de crédito comercial. Entretanto, é bom que se atente para o fato de que esses créditos, em cada momento do tempo, se relacionam com exportações comprometidas para o futuro e com importações realizadas no passado. No caso de um conflito na renegociação da dívida de longo prazo, os bancos internacionais — os mesmos que concedem os créditos comerciais, exceto quanto à minoritária parcela de responsabilidade dos "Exim-banks" — poderiam não re-

novar as linhas comerciais, forçando o Brasil a perder reservas rapidamente, de modo a não comprometer o relacionamento com clientes e fornecedores no exterior. Em resumo, os créditos comerciais não desarmam essa nova bomba-relógio que espera o novo governo.

Concluindo, o novo governo terá de preparar-se para, já nos primeiros meses do mandato, negociar empréstimos novos, provavelmente em meio a uma fase de redução de reservas, em situação sensivelmente menos confortável que a imaginada há poucas semanas.

(*) Professor-adjunto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro.