

Juro dos EUA expõe fragilidade brasileira

VICENTE NUNES

DA EQUIPE DO CORREIO

O claro sinal dado pelo presidente do Federal Reserve, o Banco Central dos Estados Unidos, Alan Greenspan, de que a taxa básica de juros americana vai subir em algum momento, deixou muitos investidores inquietos. Ainda que os números divulgados pelo governo mostrem que o Brasil conseguiu, nos últimos dois anos, promover um importante ajuste nas suas contas externas, um certo grau de desconfiança pairou no ar. Não sem motivo. Dois dos principais indicadores que medem a saúde das contas externas brasileiras fecharam 2003 no sinal de alerta. E caminham a passos lentos para patamares mais confortáveis.

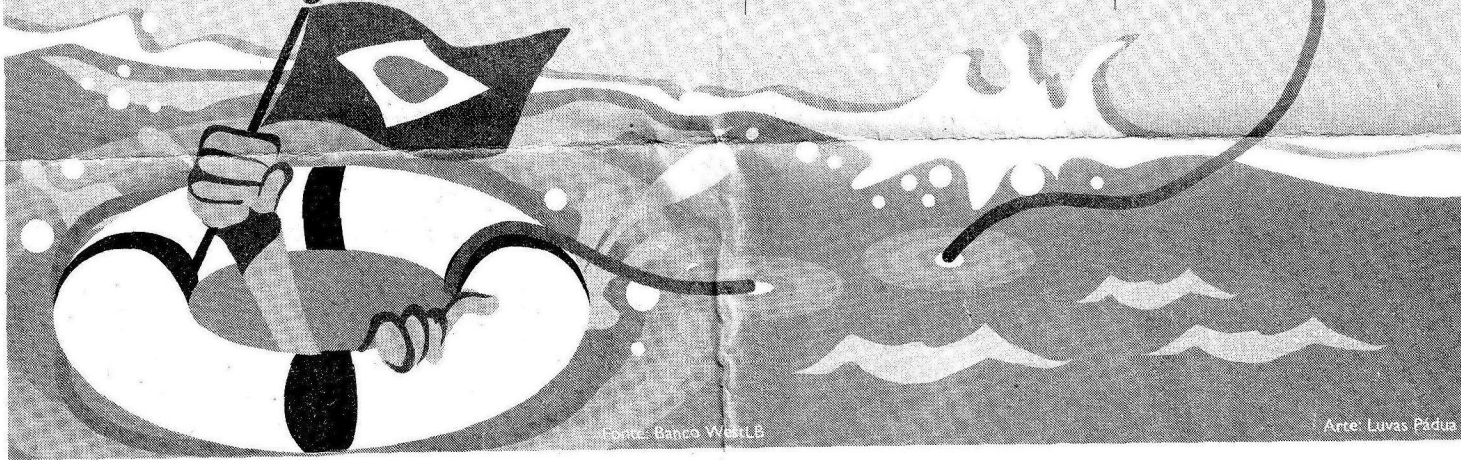
Um desses indicadores é resultado da relação entre a dívida externa total do país e suas exportações. Em 2003, apesar do forte aumento das vendas externas, a dívida representou 3,22 vezes tudo o que o Brasil faturou com as exportações. O ideal, segundo as agências que fazem classificação de risco, é que tal relação fique mais próxima de dois, indicando uma forte capacidade de gerar divisas para garantir o pagamento dos débitos em tempos de crise. Outro indicador, ainda mais desalentador para o Brasil, mostra que as reservas cambiais líquidas — que descontam os empréstimos do Fundo Monetário Internacional (FMI) — representam apenas 8,7% da dívida externa total, quando o ideal seria um índice acima de 30%.

“Por mais que tenhamos melhorado nos últimos dois anos, estamos longe da tranquilidade total nas contas externas”, afirma o economista Carlos Eduardo de Freitas, ex-diretor da Área Externa do Banco Central. Para ele, é preciso levar em conta um terceiro indicador na hora de se medir as fragilidades do país: a relação entre os gastos com juros da dívida e o total das exportações, que, em 2003, ficou em 53%, mais do que o dobro do patamar considerado confortável pelos especialistas (25%). “Gastamos mais da metade do que exportamos com juros da dívida. Isso é inviável a longo prazo”, diz. “Para piorar, temos a maior dívida externa entre todos os países emergentes”, emenda.

As projeções para 2004 mostram uma certa reação. Nada, porém, que retire do Brasil a tarja de um dos cinco países do mundo mais arriscados para se investir, grupo formado por Argentina, Venezuela, Equador e Nigéria. Pelas projeções do banco alemão WestLB, a dívida externa brasileira fechará o ano representando 2,7 vezes as exportações. As reservas cambiais líquidas corresponderão a 11,7% do total da dívida. Já os gastos com juros no exterior consumirão 61,4% das

INDICADORES DE CONFIANÇA

Dívida externa (Em %)	Gastos com juros no exterior (Em % do PIB)	Exportações frente à dívida externa (Em %)	Saldo em transações correntes (Em % do PIB)
Quanto menor for essa relação, menos endividado está o país	Quanto maior for a relação, mais dólares o país é obrigado a gerar para pagar dívidas	Quanto maior for essa relação, melhor	Quanto mais positivo for o indicador, menor é a necessidade do país de capital
Argentina 66,2	Argentina -	Argentina 35,6	Argentina 5,5
Brasil 40,8	Brasil 9,3	Brasil 37,1	Brasil 0,7
Colômbia 48,1	Colômbia 11,3	Colômbia 40,6	Colômbia -0,4
Equador 56,3	Equador 5,2	Equador 35,1	Equador -4,2
México 21,5	México 4,1	México 130,9	México -1
Peru 45,8	Peru 8,2	Peru 34,5	Peru -1,2
Rússia 37,9	Rússia 4,2	Rússia 60,0	Rússia 7,4
Turquia 55,5	Turquia 10,0	Turquia 34,3	Turquia -0,28
Uruguai 99,8	Uruguai 13,2	Uruguai 21,6	Uruguai 0,6
Venezuela 42,8	Venezuela 7,7	Venezuela 63,1	Venezuela 13,3



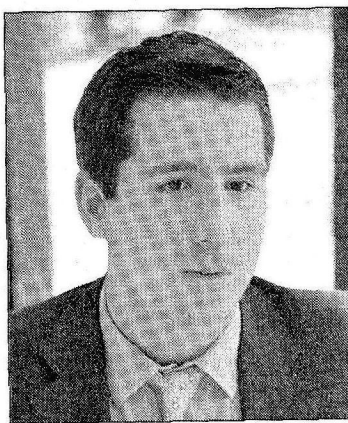
NÃO HÁ PORQUE O BRASIL TER ENDIVIDAMENTO INTERNO INDEXADO AO DÓLAR

Nuno Câmara, economista do Dresdner Bank

exportações. “Olhando para esses números, não temos nada para celebrar. Muito pelo contrário”, ressalta o economista-sênior do WestLB, Adauto Lima.

Voto de confiança

Na avaliação de Nuno Câmara, economista do Dresdner Bank em Nova York, é preciso dar um voto de confiança ao governo brasileiro, a despeito de as contas externas não estarem em níveis mais tranquilizadores. Pela primeira vez, nos últimos 12 anos, as transações correntes do país com o exterior (exportações, importações, gastos com serviços e juros e transferências unilaterais) estão positivas. No ano passado, o saldo ficou em US\$ 4,051 bilhões e, nos primeiros três meses de 2004, foi superavitário em US\$ 1,7 bilhão, nú-



mero que será confirmado na próxima terça-feira pelo BC.

É preciso ressaltar ainda que o balanço de pagamentos — no qual se contabilizam todas as operações externas — tem fechado no azul mesmo quando descontados os recursos liberados pelo FMI. Até 2002, se não fosse computado o socorro do Fundo, o rombo no balanço de pagamentos seria monstruoso. “Essa é uma das razões de o Brasil estar lidando melhor com os choques externos”, destaca o economista-chefe da Gap Asset Management, Alexandre Maia. Nas últimas semanas, mesmo com todo o sufoco causado pelo temor de alta dos juros nos Estados Unidos, os preços do dólar subiram muito pouco. “Em outros tempos, o estrago seria terrível”, acrescenta.

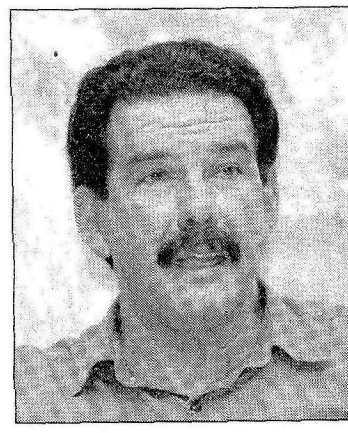
Carlos Eduardo de Freitas

MUITO DO SUPERÁVIT COMERCIAL ESTÁ ASSOCIADO À ESTAGNAÇÃO DA ECONOMIA

Carlos Thadeu de Freitas, ex-diretor do BC

lembra que o balanço de pagamentos está se mostrando confortável graças ao crescimento das exportações. Em 2003, elas aumentaram mais de 15% e devem se expandir outros 18% neste ano. “Por isso, o governo deve centrar o foco de ação no estímulo às vendas externas. É a melhor maneira de reduzirmos nossa dependência ao capital estrangeiro e pôr fim às vulnerabilidades do país a choques externos”, alerta.

O maior apoio às exportações deve, porém, estimular os investimentos produtivos e o crescimento econômico. Não adianta o país rachar de ganhar dinheiro vendendo para o mercado internacional se, internamente, a demanda continuar fraca, como estamos vendo hoje. “Muito do expressivo superávit comercial



que registramos está associado à estagnação da economia, que inibe as importações. Pior, no entanto, seria se não estivéssemos exportando tanto. Nos últimos dois anos, o PIB teria caído mais de 6%”, afirma o economista Carlos Thadeu de Freitas Gomes, ex-diretor da Dívida Pública do BC.

Reforço nas reservas

Para Adauto Lima, do WestLB, o aumento das exportações será fundamental neste momento, quando há indícios explícitos de redução do fluxo de capitais para o Brasil e boa parte dos países emergentes, ante a perspectiva de alta dos juros nos EUA. “Estamos em um momento de transição, de liquidez internacional cada vez menor. Por isso, o Brasil tem de apro-

veitar todas as brechas disponíveis para se fortalecer”, diz. Um dos caminhos nesse sentido é a retomada das compras de dólares no mercado para o reforço das reservas cambiais. Segundo ele, mantido o sistema de compras em vigor há alguns meses, não há risco de haver pressões sobre os preços do dólar nem sobre a inflação.

O governo deve, também, na opinião de Nuno Câmara, manter a política de redução da dívida interna indexada à variação do dólar. Há dois anos, os títulos cambiais representavam mais de 30% da dívida em poder do mercado. Hoje, esse número está em 16%. Na ponta lápis, isso significa dizer que, para cada um ponto percentual de alta do dólar, o impacto da dívida num prazo de 12 meses é de R\$ 2,5 bilhões. No início de 2002, essa conta passaria de R\$ 5 bilhões. “Veja como diminuiu a sensibilidade da dívida ao dólar. Então, o governo precisa acelerar esse processo. Não há porque o Brasil ter endividamento interno indexado ao dólar”, assinala.

No entender de Alexandre Maia, independentemente dos problemas externos que o Brasil venha a enfrentar nos próximos meses, o país dependerá muito mais de seus próprios esforços para arrumar a casa. É preciso, segundo ele, manter a economia aberta a investimentos, com regras claras e sólido ajuste fiscal. “Temos todas as condições de lidar com crises externas sem passar pelos transtornos de um passado recente. É a credibilidade que indicarmos aos investidores que funcionará como âncora para um cenário externo favorável.”

Livre das amarras

Nuno Câmara vai além. Com o ajuste sustentado das contas externas e o compromisso com a estabilidade fiscal, o Brasil poderá dar um importante passo para se livrar das amarras do FMI. Hoje, ressalta o economista do Dresdner Bank, apesar de o país estar seguindo na direção correta e mesmo que não esteja precisando de recursos do Fundo para fechar suas contas, o selo de aprovação da instituição é uma importante garantia para os investidores de que o governo não vai se aventurar a experiências pouco recomendáveis na macroeconomia quando o acordo que está em vigor expirar no fim deste ano.

Adauto Lima diz que, na atual conjuntura, com o mercado internacional não permitindo grandes emissões de títulos nem pelos governos nem pelo setor privado, o Brasil tem de optar por uma saída gradual do FMI. A seu ver, é melhor ter um colchão de liquidez disponível do que reviver 2002, quando as empresas brasileiras tiveram de quitar 80% de suas dívidas, porque as fontes de financiamento tinham secado.