

Considerações disparatadas sobre o risco Brasil

Demora das reformas constitucionais preocupa

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

O Brasil recebe considerações disparatadas de várias instituições financeiras internacionais. A Nomura Securities vê algumas dificuldades, mas considera as perspectivas do País brilhantes. O Citibank entende que o pior já passou e vê o mercado livre para novas altas. A Baring Securities, num estudo de 47 páginas, espera alta de 25% no Ibovespa.

A Bear Stearns & Co. recomenda realizar lucros na Argentina, mas acredita que a alta das bolsas brasileiras vá continuar. A NatWest Securities indaga se a paciência continua sendo uma virtude em relação ao Brasil. E o Morgan Stanley considera que a má notícia sobre o País é que o crescimento da economia será maior que o esperado.

As duas principais fontes de problemas para o governo Cardoso são o superaquecimento da economia e a lentidão na reforma constitucional, de acordo com dois analistas da Nomura Securities, James M. Nash e Carlos Colón. "Claramente, a comunidade de investidores assim como alguns observadores de Brasil alimentaram expectativas irrealistas sobre o ritmo das reformas na época da eleição do presidente Cardoso", afirmam.

Mas ambos acreditam nas perspectivas da economia brasileira, notando que medidas de restrição ao crédito foram adotadas para debelar o superaquecimento, e a lentidão da reforma deve ser compensada pela extensão do Fundo Social de Emergência por mais um ano. As reformas da ordem econômica devem acontecer neste ano, assim como a prometida aceleração no programa de privatizações.

A Nomura Securities espera uma alta da taxa mensal de inflação para o patamar de 3% na metade deste ano, declinando depois como resultado das medidas de contenção ao crédito. A inflação anual de 1995 deve ficar em 32%, caindo para 21% em 1996 e 16% em 1997. O déficit de contas correntes deve subir para US\$ 12 bilhões em 1995, ou menos de 2% do Produto Interno Bruto (PIB), e ficar por aí até 1997.

Ao resumir as perspectivas de prazo médio para o Brasil em 25 páginas, Nash e Colón lembram que o peso da dívida externa do País chegou ao pico de 323% na relação dívida-exportação em 1991. Vem caindo desde então e deve descer para 217% em 1997. "Em suma, não há dificuldades antecipadas com a capacidade do Brasil de servir sua dívida externa", resumem.

A opção de aprofundar as medidas de restrição ao crédito foi correta

O Citibank vê o governo Cardoso apostando tudo na austeridade. A opção de aprofundar as medidas de restrição ao crédito parece correta ao economista-chefe do banco americano no Brasil, Amaury Guilherme Bier, porque as alternativas possíveis estão fora do alcance no momento. A política cambial está descartada devido aos desajustes nas contas externas; há limites claros na política fiscal; e uma política de juros muito altos afetaria demasiado a dívida pública.

"A redução do nível de atividades é essencial para reduzir importações e reequilibrar o setor externo da economia, bem como para eliminar pressões inflacionárias decorrentes do elevado grau de utilização da capacidade produtiva", pondera Bier. O Citibank projeta inflação média nos diversos índices de 2,68% em maio e 3,12% em junho.

Dois diretores do Citibank, Bier e Antônio de Castro, argumentam que em relação às bolsas de valores "o pior já passou". As expectativas favoráveis dos investidores foram alimentadas com a retomada da

iniciativa do governo na articulação política, na administração da política econômica a curto prazo e na inclusão do grupo Eletrobrás na privatização.

Ainda existem problemas à frente. O Citibank menciona o início da discussão das emendas constitucionais mais polêmicas, que flexibilizam os monopólios estatais de petróleo e telecomunicações. A fase de votação das emendas, que é crítica porque a oposição se vocaliza com maior força. E os riscos de inflação e desequilíbrio nas contas externas.

Bier e Castro destacam, porém, que a desaceleração do crescimento da economia dos EUA é uma boa nova para o mercado acionário brasileiro, porque afasta o temor de nova rodada de altas nas taxas de juro americanas. Tecnicamente, se o governo continuar mostrando firmeza, o mercado poderá se definir "rompendo importantes linhas de resistência e ficar livre para novas altas", acrescentam.

"Novas formas de financiamento, ainda desconhecidas, vão aparecer"

O Índice Bovespa subiu 60% em 1994, o melhor desempenho entre as bolsas de porte no mundo, mas caiu 53% no ano até março passado com a soma da crise de liquidez do México e percepção de paralisia nas reformas do governo Cardoso. No final de abril, o Ibovespa já havia recuperado boa parte das perdas, e dois analistas da Baring Securities, Thomas Atkinson e Lydia Vandormael, agora esperam alta adicional de 25%.

A Baring reconhece que o Plano Real reduziu a inflação, de mais de 13.000% ao ano em junho do ano passado, para 27% no primeiro trimestre de 1995. Mas seus analistas notam que o superaquecimento da economia, o aumento da renda disponível, a alta prevista nas tarifas e prováveis desvalorizações da moeda devem levar a inflação a passar de 40% ao ano em dezembro.

O crescimento do PIB brasileiro deve ficar em 3,5% neste ano, de acordo com a corretora inglesa, vindo de 5,4% no ano passado e 9,1% no primeiro trimestre de 1995. As reservas devem cair de US\$ 36,5 bilhões no ano passado para US\$ 27 bilhões em dezembro. E, enquanto as exportações devem passar de US\$ 43,6 bilhões em 1994 para US\$ 46 bilhões, as importações passam a representar 8% do PIB, com US\$ 45 milhões, vindo de US\$ 33,2 milhões no ano anterior.

O economista-chefe do Morgan Stanley para América Latina, Ernest W. Brown, discorda. Acaba de aumentar sua projeção para o crescimento do PIB brasileiro em 1995, de 3,5 para 5%, se o governo Cardoso não adotar novas medidas de contenção do crédito para consumo. "O problema é que, sempre que tentarmos controlar uma forma de crédito, o mercado descobriu outras formas. A demanda subliminar continua lá", argumenta.

Brown lembra que foi o que aconteceu na rodada anterior de medidas contra o consumo, e sua expectativa é de que vá se repetir agora. "Novas formas de financiamento, ainda desconhecidas, vão aparecer, pois o que causa o problema não está sendo enfrentado: os aumentos de salários e a esperança de novos aumentos de salários", ressalta.

A inflação brasileira no momento sobe a 34% ao ano, e o Morgan Stanley acha que vai continuar a crescer, com os indicadores amplos (M4) da base monetária acelerando a 52%. O fato de a negociação com o Congresso sobre a reforma constitucional se dar ao mesmo tempo em que a inflação retoma a tendência de alta leva "Chip" Brown a acreditar que alguma forma de indexação de salários vai sobreviver à morte prevista para junho.

Ele acrescenta que um período de forte demanda e inflação em alta é o menos adequado para novas desvalorizações no real, e no entanto novas desvalorizações lhe parecem inevitáveis. As reservas brasileiras, a seu ver, já caíram para US\$ 27 bilhões, um nível adequado mas movendo-se na direção errada (para baixo).

O fracasso dos primeiros cem dias do governo Cardoso é um sinal do que nos aguarda no futuro brasileiro? A dúvida permeou o teclado de dois analistas da NatWest Securities em Washington, Jeffry Taylor e Gene Frieda, que consideram o período "desapontador tanto política quanto economicamente".

Taylor e Frieda esperam uma vitória do governo em maio, com a aprovação das reformas da ordem econômica na Câmara dos Deputados. A partir daí, contudo, as perspectivas ficam mais pessimistas. No melhor cenário, as reformas da ordem econômica passam pelo Senado em setembro, mas ambos consideram a possibilidade mínima.

Na frente econômica, a NatWest Securities concorda com o Morgan Stanley sobre o pequeno impacto das novas medidas de restrição ao crédito sobre a intensidade do consumo. "Embora seja provável que o dispêndio de consumo caia um pouco, é improvável que caia o suficiente para reduzir a inflação a menos de 2% ao mês", destacam.

A Bear Stearns tem a nota positiva no grupo. "Nós continuamos positivos em relação ao Brasil e esperamos novos e sólidos ganhos no Ibovespa pelo resto do ano", afirma seu estrategista para América Latina, Geoffrey Dennis. "Embora o caminho da passagem da lista completa de reformas constitucionais vá continuar errático, progresso real está acontecendo."

Dennis admite que o Plano Real está sob desafios severos da alta do déficit comercial e da inflação, mas espera que a política do governo Cardoso de lidar com esses problemas na medida em que emergem continuará a ter sucesso. "Com o progresso desse processo de reformas sendo lento mas identificável, nós esperamos que o mercado negocie erráticamente para cima", conclui.