

O futuro dos países emergentes

Amar Bhattacharya*

Depois de um aumento de quase quatro vezes no período entre 1990 e 1993, os fluxos de capital privado para os países em desenvolvimento se estabilizaram em 1994 e 1995. As estimativas do Banco Mundial colocam esses fluxos em torno de US\$ 160 bilhões em 1995, aproximadamente o mesmo nível que o registrado em 1993. A desaceleração está totalmente relacionada com o grande declínio nos fluxos de portfólio. O investimento estrangeiro direto manteve o seu curso estável, de certa forma com uma ligeira tendência ao crescimento, alcançando mais de US\$ 80 bilhões em 1995.

Os fluxos de portfólio caíram um terço entre 1993 e 1995, conduzidos pela queda abrupta nos fluxos de capital. Os principais fatores por trás da queda nos fluxos de portfólio observada em 1994 e 1995 foram o aumento nas taxas de juro dos Estados Unidos a partir de fevereiro de 1994, a crise mexicana em dezembro de 1994 e, mais recentemente, o desempenho espetacular do mercado acionário americano e as preocupações relacionadas a um superaquecimento das economias do Leste asiático.

As consequências da crise do México, em particular, tiveram um impacto pronunciado nos fluxos de portfólio. O índice global dos mercados emergentes das IFC (International Finance Corporation – braço do Banco Mundial para empréstimos privados) sofreu uma queda de cerca de 13% durante o primeiro trimestre de 1995. Embora haja uma certa diferenciação entre os países, todos os mercados acionários das economias emergentes registraram quedas substanciais.

Os mercados emergentes tiveram uma forte recuperação no segundo trimestre de 1995 devido aos sinais de um abrandamento da crise sistêmica, graças ao pacote de socorro ao México e pelo fato de muitos países em desenvolvimento terem sido forçados a tomar medidas para restaurar a confiança dos investidores. Os investidores também começaram a avaliar os fatores fundamentais com maior atenção e a estabelecer diferenças entre os mercados emergentes. Países com fatores fundamentais fortes viram os preços dos seus mercados acionários se recuperarem, voltando aos níveis registrados antes da crise mexicana – enquanto os países com fatores fundamentais mais fracos sentiram efeitos mais profundos e mais persistentes. O índice global dos mercados emergentes enfraqueceu no segundo semestre de 1995, mas isso se deu principalmente devido ao estágio de maturação do ciclo empresarial no Les-

ta da Ásia e ao desempenho excepcionalmente forte no mercado acionário dos Estados Unidos.

Um maior discernimento por parte dos investidores também foi evidente nas novas emissões de bônus. Os tomadores de empréstimo do Leste asiático desfrutaram de prazos de vencimento mais de três vezes maiores do que os latino-americanos em 1995 – e os prêmios médios foram cerca de um terço dos observados na América Latina.

O pacote de ajuda ao México colaborou para a volta dos capitais aos países em desenvolvimento

A parcela de fluxos de capital privado para o Leste asiático também aumentou – de 41% em 1993 para 56% em 1995, em grande parte à custa da América Latina. Devido à importância dada pelos investidores à confiabilidade do crédito dos países, não é uma surpresa o fato de que os fluxos de capital privado se mantiveram altamente concentrados em um pequeno número de países. Cerca de doze países são responsáveis por praticamente três quartos do total de fluxos de capital privado para os países em desenvolvimento.

A crise mexicana e as suas consequências mostram que tanto os investidores quanto os governos saíram mais sensatos da recente turbulência. Os investidores estão, cada vez mais, concentrando-se no cenário político, na solidez macroeconômica e na infra-estrutura do mercado. E os governos estão mais cientes da necessidade de respostas rápidas e prudentes aos desenvolvimentos de mercado. Em outras palavras, o contágio não deverá ter efeitos grandes e duradouros em mercados com fortes fatores fundamentais e com capacidade e vontade de responder rapidamente às condições externas em mutação.

Deixem-me abordar agora as tendências mundiais dos investimentos estrangeiros diretos. Como mencionei, ao contrário dos fluxos de portfólio, os investimentos estrangeiros diretos para os países em desenvolvimento continuaram inabalados, atingindo um nível recorde em 1995. Devido aos aumentos sustentados, a participação dos países em desenvolvimento aumentou de 15% em 1990 para estimados 37% em 1995.

Uma série de fatores está impulsionando o fluxo dos investimentos estrangeiros diretos para os países em desenvolvimento:

■ Primeiro, a competição internacional e os avanços tecnológicos,

entre os quais os menores custos dos transportes e comunicações, estão impulsionando as empresas rumo à globalização da produção baseada nas vantagens de custos e oportunidades de mercado.

■ Segundo, a crescente integração dos países em desenvolvimento a um ambiente de comércio mundial aquecido sustentou os fluxos para os países em desenvolvimento. Durante os últimos três anos, o comércio mundial cresceu quase 9% ao ano e as perspectivas são de um crescimento persistente na faixa de 6 a 7% ao ano.

■ Terceiro, um crescimento mais rápido e as reformas de política econômica dos países em desenvolvimento tornaram esses mercados mais atraentes para os investidores estrangeiros.

■ Quarto, os programas de privatização constituíram um caminho rápido para atrair os investimentos estrangeiros diretos. Durante 1990-95, eles atraíram cerca de US\$ 40 bilhões em investimentos estrangeiros diretos (FDI).

A retomada dos investimentos estrangeiros diretos trouxe benefícios importantes para os países em desenvolvimento. Além do capital, os investimentos estrangeiros diretos são um importante canal de difusão de tecnologia e "know-how". Eles também podem estimular os investimentos internos e aumentar a produtividade. Um estudo, por exemplo, mostra que uma relação FDI /PIB um ponto percentual mais alta nos países em desenvolvimento no período 1971-89 foi associada a um crescimento do PIB per capita 0,4-0,7 ponto percentual maior.

Os programas de privatização resultaram em investimentos externos de US\$ 23 bilhões na América Latina

Quem foram os principais beneficiários dos fluxos de investimentos estrangeiros diretos? O Leste da Ásia e a região do Pacífico, de longe. Entre 1990 e 1995, o Leste da Ásia absorveu mais de 50% dos fluxos de investimentos estrangeiros diretos para os países em desenvolvimento, e sua participação cresceu persistentemente. Os fluxos de investimentos estrangeiros diretos para o Leste da Ásia cresceram também como parcela do PNB, de 1,2% em 1990 para estimados 3,1% em 1995. Embora a América Latina também tenha recebido volumes significativos de FDI, da ordem de US\$ 17 bilhões durante os últimos dois anos, sua participação decaiu de 29% em 1990 para 21% em 1995. Como parcela do PNB, os fluxos de FDI para a América Lat-

ina rondaram 1% durante os últimos anos. Um importante desafio para a região da América Latina é elevar esse índice para níveis comparáveis aos do Leste da Ásia.

Um canal que a América Latina usou com sucesso para esse fim, e que ainda tem um considerável potencial, são os programas de privatização, especialmente de infra-estrutura.

Entre 1988 e 1994, os países em desenvolvimento levantaram cerca de US\$ 112 bilhões em receitas das privatizações. Desse montante, a América Latina foi responsável por mais da metade e o Brasil por mais de US\$ 8 bilhões. Os programas de privatização na Argentina e no México durante esse período foram maiores, rendendo receitas de US\$ 17 bilhões e US\$ 27 bilhões, respectivamente. As duas outras regiões que assistiram a programas de privatização significativos, embora não tão grandes, são o Leste da Ásia, o Leste Europeu e a Ásia Central.

Em termos de distribuição setorial, a infra-estrutura respondeu por mais de um terço da receita de privatização, com as telecomunicações respondendo por metade disso. A indústria, os bancos e as empresas petrolíferas foram outros importantes setores em termos de receita de privatização.

Os programas de privatização nos países em desenvolvimento resultaram em cerca de US\$ 47 bilhões em investimentos estrangeiros. Desses, a América Latina atraiu cerca de US\$ 23 bilhões. Um fato interessante é que, enquanto os investimentos estrangeiros diretos foram inicialmente a principal forma da participação estrangeira na privatização, os investimentos de portfólio para a privatização cresceram rapidamente e, em 1994, foram de fato maiores que a parcela dos investimentos estrangeiros diretos.

Para encerrar, deixem-me dizer que as perspectivas de fluxos líquidos de capital privado para os países em desenvolvimento permanecem boas. É verdade, haverá flutuações ano a ano, e os investidores vão redirecionar seus portfólios entre os países de acordo com as mudanças de desempenho. Mas, com persistentes reformas de política econômica e melhores condições de crédito tanto nos atuais principais destinatários quanto nos outros países em desenvolvimento, os fatores estruturais subjacentes que impulsionam a globalização e a integração financeira tendem a alimentar o crescimento persistente, embora um pouco mais lento, dos fluxos líquidos de capital privado para os países em desenvolvimento.

*Conselheiro do departamento de economia internacional do Banco Mundial