

DIONÍSIO DIAS CARNEIRO

Crescimento em 1997 e financiamento externo

Aeconomia brasileira cresceu mais de 19% desde que se iniciou o atual esforço de estabilização, em 1993. A expansão do produto do ano passado, que deve atingir cerca de 3,4%, surpreendeu principalmente pelo desempenho do setor agropecuário. O cenário mais provável para o ano que se inicia é de um crescimento do PIB em torno dos 5%. Esse crescimento pode significar uma necessidade adicional de recursos externos da ordem de 5 bilhões para o ano, pois o aumento da poupança doméstica, que, se espera, esteja acontecendo (os dados ainda demoram), parece insuficiente para fazer face às novas necessidades de formação de capital. O resultado é um requisito de entrada de poupança do exterior que deve corresponder ao aumento esperado dos investimentos estrangeiros diretos. Estimase que, em 1996, cerca de 40% das necessidades de financiamento externo tenham sido supridas pelos investimentos diretos e que essa proporção aumente para cerca de 60% em 1997. Caso o País continue atraente para os investidores estrangeiros e não apenas como um bom pagador de juros, não haverá pressão adicional por novos finan-



Déficit do País é grande, mas capacidade de atrair divisas este ano não foi comprometida

3,8% do PIB.

O déficit torna-se preocupante quando os financiadores desconfiam de endividamento em bola de neve, como ocorreu na crise da dívida do início dos anos 80. Naquela época, os importadores de capital não tinham chance de mostrar bons números. A dívida crescia mais do que a capacidade para exportar (pois o comércio mundial encolhia) e mais do que qualquer medida de crescimento dos países endividados (cujo dinamismo passara a depender ainda mais do comércio internacional). A parada súbita dos empréstimos fez explodir a crise financeira internacional, que só foi digerida no início dos anos 90, quando o maior dos devedores em crise, nós mesmos, assinamos acordo de reestruturação sob a égide do Plano Brady, que nor-

mentos nem pressões sobre as reservas internacionais.

Um déficit na conta corrente de ordem um pouco menor do que 3% do PIB, em 1996, e um pouco maior do que isso, em 1997, ainda é menor do que o agregado para a América Latina para 1995 (3,5% do PIB) ou, ainda, menor do que a média para a economia argentina nos três primeiros anos de sucesso do Plano Cavallo, que foi de

malizou as relações financeiras entre financiadores privados e devedores soberanos.

No caso atual, a dívida externa brasileira volta a crescer, mas nossos números não assustam. A dívida externa brasileira é da ordem de 15% do PIB, um número próximo do chileno e cerca da metade do argentino e muito baixo em termos de outras comparações internacionais. Dentre as regiões mais tradicionalmente importadoras de capital, a África ainda é o grande problema, pois a dívida atinge cerca de 70% do PIB, enquanto os novos devedores do Leste Europeu e a antiga URSS preocupam, não pelo nível da dívida (ainda), mas pelo forte ritmo de crescimento, que sugere a possibilidade de um momento de ajuste rápido com consequências catastróficas para os mercados internacionais.

Para esses novos mercados devedores, o déficit em conta corrente ainda é relativamente pequeno, mas sua capacidade de atrair investimentos externos é pífia em proporção às necessidades de financiamento. O crescimento do financiamento externo para essas regiões é hoje fruto de uma ação extremamente otimista dos financiadores, havendo pouca base institucional e muita incerteza política quanto às regras que definirão tais economias no futuro.

A moral da história é que, em termos internacionais, o déficit atual em dólares é o maior do mundo emergente. Isso, por si só,

o faz visível e atrai a atenção dos analistas. Em termos de porte econômico do País, entretanto, ainda está longe de sinalizar preocupação, pois vários dos países com porte comparável estão tendo mais dificuldades de atrair capitais.

Dado que do ponto de vista contábil o aumento da dívida líquida é igual ao déficit em conta corrente menos os investimentos diretos, o que pode ser dito da necessidade de investimento direto compatível com a manutenção de uma dívida externa que pode ser considerada moderada? Se considerarmos moderado em circunstâncias normais um endividamento líquido até algo como 20% do PIB, vemos que a condição para que o crescimento econômico brasileiro não seja interrompido por causas externas é a capacidade de atrair investimentos diretos da ordem de pelo menos 1,5% do PIB durante os próximos dois anos.

Outra base de comparação é a razão entre dívida externa líquida e as exportações. Em se considerando os parâmetros atuais, com a dívida líquida chegando aos 15% do PIB no fim do mandato presidencial, seria necessário um crescimento de 14% ao ano das exportações para que a dívida se mantivesse o dobro dessas últimas. Constituindo-se, desse modo, num cenário de sustentabilidade do déficit em conta corrente.

■ *Dionísio Dias Carneiro é professor do departamento de Economia da PUC-Rio*