

■ ANÁLISES & PERSPECTIVAS

economia - Brasil

Os caminhos da restrição ao crescimento

**Maria Clara
R. M. do Prado**

O passivo externo líquido do País — soma de todos os compromissos externos, incluindo empréstimos em geral, linhas de curto prazo, investimento em portfólio e investimento estrangeiro direto, depois de descontar os investimentos e empréstimos brasileiros ao exterior — é de cerca de 70% do PIB. Era 47% do PIB em 1995.

A relação pode piorar em pouco tempo. Pode chegar a 100% do PIB em 2005, uma verdadeira aberração, bastando para isso que o saldo da balança comercial mantenha-se nulo nesses próximos anos.

Celso Martone, professor de economia da USP e consultor da MCM, fez as contas para tentar medir o tamanho da restrição externa que está a limitar o crescimento da economia brasileira.

Primeiro, Martone analisou o potencial de crescimento do País para os próximos anos a partir do que foi observado com as principais variáveis desde 1994.

Ou seja, considerou que seriam mantidas para a frente a taxa média de investimento bruto da ordem de 20% do PIB e a taxa média da poupança interna em 16,5%.

Essas condições mínimas assegurariam expansão média do PIB em torno de 2,8% ao ano. Quando se agrega aqui a taxa média de produtividade total da ordem de 1,3% ao ano, chega-se sem mágica a uma taxa de expansão potencial do PIB de 4,1% ao ano.

Isso seria só o começo. O PIB tenderia a crescer ainda mais com a continuidade do ajuste fiscal, da abertura da economia, do câmbio flutuante e das privatizações.

O próprio ajuste fiscal aponta para uma importante transição: a despoupança (ou poupança negativa) do governo, que tanto pesou nas contas internas nas décadas de 80 e 90, caminha celeremente para o equilíbrio, podendo, nos próximos anos, transformar-se em poupança efetiva do setor público.

Isso agregaria um ou dois pontos de porcentagem à taxa de poupança doméstica — que passaria para algo em torno de 18,5% —, mas o dramático é que isso não basta para sustentar um crescimento de 4% ao ano.

A conta só fecha com dinheiro de fora.

Leia-se, com elevado déficit em conta corrente do balanço de pagamentos. Só que essa “poupança externa” tem um custo que se reproduz exatamente no maior ritmo do passivo externo líquido.

Portanto, de cara, é fácil perceber que:

1) as condições internas apontam para um crescimento de no mínimo 4% ao ano. O passo do investimento na indústria — em torno de 6% ao ano — é modestíssimo para uma economia que “trabalha da mão para a boca”, como diz Martone, mas ainda há enorme espaço para ganhos com produtividade;

2) a impossibilidade de o País gerar taxas crescentes de poupança interna (não se conseguiu até hoje identificar verdadeiramente as causas para esse tipo de resistência, e a nota aqui é desta colunista) transforma a poupança externa em fonte absolutamente

necessária à sustentação de um PIB de 4%.

Aqui entra a segunda e mais importante avaliação de Martone.

Ele tentou medir a trajetória do passivo externo líquido como proporção do PIB. É isso que dá o tamanho da restrição externa ao País.

Uma equação juntou a taxa internacional de juro de referência e o prêmio de risco do Brasil.

Na verdade, Martone quis chegar ao custo médio do passivo externo a partir do mix de operações ali contidas (desde empréstimos a taxa de mercado a financiamentos de organismos internacionais com taxas mais favoráveis, além da taxa média de retorno do capital investido na forma de investimento) e concluiu que esse custo médio está ao redor de 10% ao ano.

Outro elemento da equação é o saldo da balança comercial.

Supondo um PIB com taxa de 4% ao ano e resultado nulo da balança até 2005, o passivo externo líquido tenderia a crescer 5,8 pontos percentuais a cada ano.

Quer dizer, o País chegaria a 2005 com uma relação de quase 100% do PIB para o passivo externo líquido.

Esse, no entanto, é o melhor cenário.

A situação seria pior se a balança comercial mantiver o padrão recente de gerar déficits da ordem de 1% do PIB ao ano.

“Estamos diante de um quadro que não se sustenta a longo prazo — a economia brasileira é mantida no fio da navalha e não há outra saída senão exportar mais; precisamos no mínimo de aumentar as exportações em 15% ao ano, por cinco anos, para que o déficit em conta corrente comece a se reverter e seja possível gerar divisas para cobrir o passivo externo”, diz Martone.

É importante ressaltar que os exercícios de Martone supõem que toda a dívida externa seja rolada sem dificuldades no mercado internacional. ■

E-mail: mprado@gazetamercantil.com.br

(Esta coluna sai todas as terças,
quintas e sextas-feiras)