

A 'vulnerabilidade' em números

Existe muitas maneiras de ler e interpretar os números do balanço de pagamentos, e por isso mesmo é fácil montar versões que atendem aos interesses do frenguês. Como estamos nos aproximando da temporada eleitoral, começam a aparecer os sinais habituais de charlatanismo, e boa parte

deste discurso é montada a partir de avaliações grosseiras e viesadas das nossas contas externas.

O apelo à "vulnerabilidade externa" tem sido freqüente por parte dos candidatos de oposição, inclusive os governistas. Será oportunismo? Será uma tentativa de atingir o imaginário de uma população que se sente insegura com a globalização, especialmente depois das crises externas que passamos? Ou será que os números estão ruins mesmo?

Observando os números fechados para o primeiro semestre de 2001, o indivíduo propenso ao alarmismo diria que as necessidades de financiamento externo do país atingiram US\$ 30,3 bilhões, aí incluído o déficit em conta corrente de US\$ 13,3 bilhões e amortizações de 16,9 bilhões. Esta é leitura da clássica tabela de "Usos e fontes", que separa de um lado tudo o que é negativo, e de outro tudo o que é positivo, como se fossem fluxos independentes, o que não é o caso.

Para ilustrar, vamos observar o que se passa com o comércio exterior.

No semestre, o saldo comercial foi levemente negativo (US\$ 70 milhões) quando medido no conceito de embarque e desembarque. Quando medido no conceito de caixa, ou "financeiro", no qual são considerados os pagamentos de importações e recebimentos de exportações, temos um superávit de US\$ 5,8 bilhões no semestre. Ou seja, alguns fluxos negativos já "nascem" com um fluxo positivo a ele associado. Exemplo: uma importação financiada. No primeiro semestre de 2001 foram desembaraçadas nas alfândegas brasileiras mercadorias importadas no valor de US\$ 28,9 bilhões, mas só pagamos US\$ 23,7 bilhões, aí incluídas as amortizações de financiamentos a importações anteriores.

Assim sendo, quando se fala em déficit em conta corrente como indicador de "necessidade de financiamento", permanece oculto o fato de que o comércio exterior gera, em boa medida, seu próprio financiamento. Este, por razões contábeis, aparece na conta de capitais e na rubrica "Fontes", dando uma impressão equivocadamente negativa do real estado do balanço de pagamentos.

Pois bem, computado o déficit em conta corrente, mas tomando em conta a balança comercial no conceito de caixa, o que sobrou "para financiar", no primeiro semestre de 2001, foi US\$ 7,6 bilhões. Os investimentos diretos e de carteira, neste período, líquidos, foram de US\$ 11,6 bilhões, o que já nos coloca no "azul" em cerca de US\$ 4 bilhões. Restaram amortizações de US\$ 16,9 bilhões, mas as captações foram de US\$ 18,6 bilhões. Nestes totais estão incluídos financiamentos ao comércio já computados acima, de tal sorte que, liquidamente, o saldo desta rubrica seria negativo em cerca de US\$ 2 bilhões. Como foi mais ou menos isso que foi sacado do FMI no primeiro semestre, e tivemos ainda as transferências



Não parece que estamos diante de um quadro explosivo, para dizer o mínimo

vindas do exterior, as reservas terminaram o semestre maiores em US\$ 4,9 bilhões.

É meio difícil explicar as razões pelas quais, diante de um balanço de pagamentos superavitário no período, a taxa de câmbio tenha sofrido uma depreciação de cerca de 30%. Certamente o que está movendo a taxa de câmbio

não é balanço de pagamentos, como já foi assinalado diversas vezes neste espaço.

Bem, mas voltemos aos números. Os partidários da "vulnerabilidade externa" falam também em uma dinâmica perversa, ou mesmo explosiva para a dívida externa, o que também pode ser aferido em números. O serviço da dívida como percentagem das exportações atingiu 147% em 1999, quando explodiram as amortizações: foram US\$ 17,5 bilhões de juros e inacreditáveis US\$ 52,1 bilhões de amortizações nesse ano. Em 2000, as amortizações caíram para US\$ 38 bilhões e com a revisão anunciada nesta semana pelo Banco Central nos números para a dívida externa, outros US\$ 30 bilhões de amortização ocorreram provavelmente nesse período. O serviço da dívida como percentagem das exportações caiu para 84,6% das exportações no primeiro semestre de 2001. É um número elevado, mas subirá ou cairá de acordo com a "regra de ouro" enunciada pelo professor Simonsen, ou seja, se a taxa de crescimento das exportações em valor for superior à taxa de juros sobre a dívida. Em 2000, a taxa de crescimento das exportações em valor foi de 14,7% e o juro implícito da dívida externa foi de 7,4%. Tudo parece indicar que a situação está melhorando, e não piorando.

Outro fantasma é relativo aos dividendos. Tendo em vista os números extraordinários de investimentos diretos estrangeiros no Brasil, cujo estoque já deve ter ultrapassado os US\$ 160 bilhões, muitos dizem que as remessas de lucros vão acabar com o Brasil. A experiência histórica não apóia propriamente esta conjectura, pois raramente as remessas de lucros ultrapassam 5% do estoque. No primeiro semestre de 2001 as remessas de lucros atingiram US\$ 2,7 bilhões, algo como 1,7% do estoque ao final de 2000, projetando algo inferior a 4% para o ano. Não parece que estamos diante de nenhum quadro explosivo, para dizer o mínimo.

Por fim, voltando ao déficit em conta corrente, o alarmista dirá que, no primeiro semestre de 2001, atingimos um valor correspondente a perigosíssimos 5,05% do PIB, o que tem tudo a ver o fato de o PIB em dólares ter caído bastante em função da desvalorização do real. Um dia desses um economista andou lembrando que para evitar essas "distorções" na medição do PIB em dólares, não deveríamos usar o PIB deflacionado pelo câmbio de mercado, mas o PIB convertido em dólares usando uma taxa de câmbio refletindo paridade de poder de compra. Desta maneira, tudo que é medido como proporção do PIB em dólares seria menor no exato montante do afastamento do câmbio da taxa de paridade. Desse jeito, o déficit em conta corrente como proporção do PIB dificilmente seria maior que 3%.

■ Gustavo Franco é ex-presidente do Banco Central