

08 AGO 1998

OPINIÃO

ESTADO DE SÃO PAULO

A vulnerabilidade externa não preocupa

Dívida Externa

A vulnerabilidade externa do Brasil – como, aliás, de qualquer país – não se pode medir apenas pelo montante da sua dívida externa, mas também por outras operações, como por exemplo remessas de lucros e dividendos ou simplesmente repatriamento de capitais. Para que se possa avaliar a real situação da economia brasileira, será preciso analisar o passivo externo do País ou, mais exatamente, o passivo externo líquido, que se obtém deduzindo do do passivo bruto as reservas internacionais, os investimentos e créditos brasileiros no exterior, e os haveres brasileiros nos bancos comerciais.

Em março deste ano, o passivo externo bruto do Brasil era de US\$ 374,2 bilhões e o líquido, de US\$ 256,1 bilhões. Desde 1994, o passivo líquido acusou crescimen-

to de 71,3%, o que poderia ser fator de preocupação. É preciso, antes de uma conclusão apressada, analisar a composição e o custo efetivo do passivo.

Em 1994, a dívida de longo prazo representava 80,1 % do passivo externo líquido. Era o item de maior peso, seguido pela dívida de curto prazo (19,5%) e pelos investimentos diretos estrangeiros (19,1%). Em março de 1998, a participação da dívida de longo prazo caiu para 68,0% e a de curto prazo para 14,9%, enquanto os investimentos diretos chegam a representar 28,9% do passivo externo líquido. Verifica-se, assim, uma melhora qualitativa do passivo externo na medida em que diminui a participação da dívida, enquanto aumenta a dos investimentos diretos, que representam uma aplicação mais duradoura.

Poder-se-ia dizer que houve outra mudança importante no passivo externo do Brasil, pois os investimentos de portfólios passaram de US\$ 25,2 bilhões, em 1994, para 60,6 bilhões, em março de 1998. O que se deve observar, porém, é que essas aplicações são muito voláteis e que, por isso mesmo, se houvesse uma liquidação concentrada dessas operações – aplicações em bolsa ou em ADR – o valor desses investimentos diminuiria muito. Do mesmo modo, é preciso considerar que há quase certeza de que parte das dívidas contraídas no exterior serão renovadas – por exemplo, as ligadas ao financiamento das importações.

Verifica-se, assim, que a vulnerabilidade externa do Brasil não é tão grande quanto alguns alardeiam, mesmo quando se conside-

ra que o passivo externo líquido, que representava 27,5% do PIB em 1994, passou a ser de 31,9% em março de 1998.

O crescimento do passivo externo tem um custo. Na medida em que o passivo é maior, aumentam o pagamento de juros, a remessa de lucros e dividendos e a amortização da dívida. Em 1997, esses custos, em termos líquidos – já que o País tem receitas decorrentes das aplicações das reservas e dos investimentos no exterior –, somaram US\$ 44,7 bilhões. É interessante notar que esses custos que, em 1994, representavam 27,7% do passivo externo bruto, em 1997 tinham caído para 13,9%. A posição cambial, assim, é favorável, mas é importante reduzir o déficit em conta corrente, que está na origem do passivo externo do país.