

Os limites do endividamento externo



É bom lembrar, como dizia Simonsen, que a inflação machuca, mas o câmbio mata

O Brasil é um país em desenvolvimento e, como tal, importador de capitais. Os capitais importados servem ou para constituir reservas, ou para comprar bens e serviços em excesso às receitas de exportação, isto é, para cobrir o déficit das contas correntes externas.

Assim, por si só, o déficit externo em contas correntes é um sinal de saúde: o País tem capacidade de aumentar a quantidade de bens ofertados no seu mercado, graças ao crédito externo de que dispõe. Não há, portanto, por que não aceitar essa proposição: o déficit externo é, no nosso caso, em princípio, bom.

A questão que se impõe é qual o limite desse crédito, ou seja, qual o limite para o endividamento externo do País.

O problema não é trivial.

Nesta segunda metade do século tivemos várias crises por não termos conhecido esse limite. Ao final dos anos 40, no governo Dutra, ao final dos anos 50, com Juscelino, em meados dos anos 60, com Jango, e no início dos anos 80, no governo Figueiredo, e esta última crise estendeu-se por toda a década. E o mais grave é que essas crises vão bem além do econômico.

Na primeira está a raiz de um sistema complicado de controle de importações, que engessou o nosso comércio exterior inicialmente sob a Cexim e depois a Cacex, ambicionando resolver os problemas do nosso comércio exterior por meio de medidas administrativas. E isso durou 40 anos! A crise do final dos anos 50 deu origem à procura do salvador messiânico, Jânio Quadros. A perturbação de meados dos anos 60 custou-nos a perda da democracia com o regime militar e, enfim, a do início dos anos 80, toda uma década perdida no sentido do crescimento econômico.

O endividamento externo de que se trata não é o endividamento do governo brasileiro, a dívida pública externa. Essa, por sinal, anda bem pequena. A dívida pública externa líquida no fim de 1996 estava pela casa dos US\$ 32 bilhões.

O relevante é a dívida externa da economia brasileira, isto é, a dívida contraída pelos agentes econômicos a partir do Brasil. No vencimento do principal e dos juros, esses agentes procurarão no País moeda conversível — na prática, dólares —, oferecendo reais em troca. A pergunta, assim, é: quando esses reais forem procurar os dólares, eles os encontrarão? De onde virão esses dólares se as exportações são menores que as importações e a balança de transações correntes é negativa?

Se o saldo das transações correntes é negativo e é impossível revertê-lo subitamente, a oferta de dólares para satisfazer a sua procura só pode vir de investimentos externos ou novos empréstimos. Como não é razoável esperar que os investimentos externos diretos superem a remessa de juros e dividendos para o exterior, o serviço do principal fica a cargo de novos empréstimos em dólar, isto é, da rolagem da dívida. E

rolagem da dívida, por dura experiência recente, sabemos que depende do comportamento da economia doméstica e também de fatores absolutamente fora do nosso controle, como os mercados internacionais, por exemplo.

Isso quer dizer que, ao aceitarmos a tese de que as importações podem ser maiores do que as exportações, estamos aceitando riscos. E também aqui estamos de acordo. Riscos devem ser tomados. Só que com cuidados e dentro de limites.

Esses limites são muito difíceis de ser estabelecidos, porque dependem do contexto global, político, econômico e mesmo emocional, nacional e internacional. Entretanto, a sabedoria empírica estabeleceu certas regras que todos sabem insuficientes, mas aos menos servem como primeiros indicadores.

Para as reservas, por exemplo, há a regra básica que diz que elas devem ser maiores do que três meses de importações. É mero referencial, muito imperfeito, mas dá um primeiro elemento de orientação. No nosso caso, três meses de importação representam US\$ 14,4 bilhões e nossas reservas são de US\$ 59,4 bilhões. Estamos muito bem, portanto.

Já para o déficit em conta corrente é difundido o entendimento de que ele não deve ser maior do que 4% do PIB. Se considerarmos que o nosso PIB em 1994 foi de US\$ 561,3 bilhões, em 1995 de US\$ 718,5 bilhões e em 1996 de US\$ 749,1 bilhões, temos que o déficit em transações correntes representou nesses anos, respectivamente, 0,3%, 2,48%, 3,25%. Ainda estamos abaixo do percentual aceito, mas a tendência demonstrada é preocupante, sobretudo se considerarmos que não é fora de propósito admitirmos um déficit em transações correntes para o corrente ano de US\$ 31 bilhões, o que, com um PIB de US\$ 780 bilhões, nos levaria ao percentual de 4%.

A observação que se deve fazer a esse índice, como aos demais, é que ele não pode ser usado isoladamente. Ele deve

ser analisado, entre outros elementos, juntamente com o montante de endividamento do País. É claro que, sendo iguais as demais condições, a disposição do mercado de financiar o déficit de um país com dívida externa zero é muito maior do que com dívida externa, digamos, de 100.

E a dívida externa líquida do Brasil era, em bilhões de dólares, de 109,5, 107,4, e 114,9 em, respectivamente, 1994, 1995 e 1996.

Isso nos leva ao terceiro indicador, o do limite do endividamento externo. Também aqui temos uma regra de aceitação geral para uma primeira abordagem da questão. E a regra diz que a dívida externa não deve ser duas vezes e meia a três vezes maior do que as exportações. São as exportações, criadoras dos dólares necessários para o serviço da dívida, que devem servir de parâmetro para a capacidade de endividamento.

Essa regra, como as duas anteriores, é apenas um elemento de análise. Como as demais, deve ser vista em um contexto com vários outros elementos. O mais importante dado adicional a considerar aqui é a estrutura do endividamento externo: se de curto ou longo prazo e o montante anual dos vencimentos. No nosso caso, aliás, fizemos bons progressos nesse campo. No passado recente perdemos recursos de curto prazo (hot money) e recebemos empréstimos de prazo médio e investimentos diretos. De qualquer forma, reputo esse índice de endividamento dos mais importantes e válidos. De acordo com o mesmo e projetando exportações de US\$ 50,9 bilhões para este ano (crescimento de 6,7%) e uma dívida líquida para o fim do ano de US\$ 138,5 bilhões, temos a seguinte evolução na relação dívida/exportações: 1994, 2,5; 1995, 2,3; 1996, 2,4; 1997, 2,7. E o grave é que, ao que parece, nessa dívida não está computado o pré-pagamento de exportações, medida largamente utilizada atualmente.

No quadro nesta página estão tabulados os números que citamos. A tendência está a pedir atenção e o calendário político está a indicar que o tempo é um fator relevante. O ano de 1980, com a prefixação do câmbio e correção monetária, e o de 1986, com o Plano Cruzado e o tabelamento dos preços, mostram-nos claramente a paralisia que pode

dominar o Poder Executivo em ano eleitoral, mesmo tendo uma clara visão das correções a ser introduzidas na política econômica do País.

Creio poder concluir. E a conclusão parece ser a de que:

■ É acertado dizer que um país em desenvolvimento deve ter déficit em suas transações correntes com o exterior;

■ É acertada a proposição de que devemos ter uma dívida externa;

■ É, porém, absolutamente necessário pôr essas afirmações dentro de um contexto, em que há limites. E esses limites estão se aproximando.

Sob o aspecto econômico há ainda um largo espaço de tempo para agir. As reservas internacionais e a credibilidade do governo estão aí a demonstrá-lo. Esse espaço, porém, é dramaticamente reduzido pela rapidez da deterioração das nossas contas externas, o que aumenta nossa vulnerabilidade, e pelo calendário político de 1998. É nesse momento que a economia se transforma em economia política.

As medidas administrativas tomadas na área do comércio externo, como a linha especial de crédito do BNDES para os exportadores que aumentarem suas exportações e as restrições ao financiamento externo às importações, são tópicas e — se pensadas como suficientes para resolver a situação — têm um amargo sabor de “déjà vu”. O mesmo se diga de todo o arsenal de providências administrativas que se vêem discutidas diariamente nos jornais, e não são mais do que reedições adaptadas de medidas tomadas em fases pouco felizes da nossa história.

Acredito que o governo, que nos conduziu para esse verdadeiro milagre que é o programa de estabilização, saberá conciliar as contradições apresentadas nas proposições de estabilidade, câmbio e crescimento. De qualquer forma, é bom não nos esquecermos do saudoso Mário Henrique Simonsen quando dizia: “A inflação machuca, mas o câmbio mata.”

■ **Fernão Bracher, presidente do banco BBA-Creditanstalt, foi presidente do Banco Central (1985-1987) e diretor da Área Externa do Banco Central (1974-1979)**



Ano	PIB (US\$ bilhões) *	Transações correntes (US\$ bilhões)	Transações Correntes/PIB (%)	Exportações (US\$ bilhões)	Dívida externa líquida (US\$ bilhões) **	Dívida/exportação
1994	561,3	-16,9	-0,30	43,5	109,5	2,5
1995	718,5	-17,8	-2,48	46,5	107,4	2,3
1996	749,1	-24,3	-3,25	47,7	114,9	2,4
1997**	780,0	-31,1	-4,00	50,9	138,5	2,7

* Banco Central do Brasil
** Estimativas
*** Dívida externa total - reservas internacionais líquidas