

[Texto Anterior](#) | [Próximo Texto](#) | [Índice](#)

OPINIÃO ECONÔMICA

Passivo externo e risco Brasil

RUBENS PENHA CYSNE

Os números da conta corrente do balanço de pagamentos, que registram a utilização de poupança externa pelo Brasil, estão disponíveis no Banco Central a partir de 1947.

Somando todos os déficits em conta corrente desde 1947 até 2004 e assumindo um valor inicial (em dezembro de 1946) igual a zero, chega-se ao valor exato do passivo externo líquido brasileiro, em dólares correntes, vigente em 31 de dezembro de 2004: US\$ 275,9 bilhões.

Macroeconomicamente, esse número pode ser lido de pelo menos duas diferentes formas. Primeiro, pode-se afirmar que entre 1947 e 2004 a soma dada pelo consumo e investimento (em ambos os casos, público e privado) superou o total da produção nacional de bens e serviços finais em US\$ 275,9 bilhões. Alternativamente, pode-se dizer que, no mesmo período, o investimento superou a poupança interna (poupança privada mais a poupança do governo) no mesmo montante.

Acumulando-se os déficits em conta corrente ocorridos apenas entre 1995 e 2004, observa-se que o Brasil elevou (também em dólares correntes) em US\$ 170,3 bilhões seu passivo externo líquido no período. Tal processo foi financiado em parte via perda (por residentes brasileiros) de propriedade líquida de ativos físicos e, em outra parte, por emissão líquida de dívida, parcelas que por definição compõem o passivo externo.

É interessante, nesse contexto, comparar a absorção de capitais externos no período 1973-1981 (1973 foi o ano no qual se deu o primeiro choque do petróleo) com o período Pós-Real 1994-2002. Utilizando dólares de 1947, para corrigir os dados pela inflação americana, conclui-se que, nos oito anos após o Real, usou-se 25,7% a mais de poupança externa do que nos oito anos após o primeiro choque do petróleo.

Também em dólares corrigidos, o período (agora de dez anos) 1995-2004 responde por 43% da acumulação total de passivo externo líquido da economia brasileira desde 1947. Há várias formas de medir o risco inerente aos títulos e à moeda estrangeira emitidos por um certo país. Em uma delas, compara-se o rendimento médio de uma carteira de títulos emitidos por tal país com o rendimento dos títulos do Tesouro norte-americano, medindo o risco pela diferença de rendimentos. A elevação do risco Brasil é desfavorável ao país na medida em que passa a requerer maiores despesas de juros nas renovações da dívida externa.

Em um sistema de câmbio flexível, tal como o que o Brasil tenta adotar, o risco-país pode também se correlacionar positivamente com a taxa de câmbio (preço do dólar) durante

algum tempo. Elevações do risco, mantidos os juros, reduzem a entrada de capitais e, em consequência, elevam o preço do dólar. Tal correlação positiva observou-se no Brasil em passado recente.

A avaliação de médio/longo prazo da evolução do risco Brasil requer, entre outros fatores, avaliar se a capacidade do Brasil de liquidar seu passivo externo tem se reduzido ao longo dos anos. Uma forma de responder a essa pergunta considera a razão entre esse estoque e a capacidade que o país tem de gerar dólares, o que se pode medir pelas exportações.

A mais alta relação entre passivo externo líquido e exportações na história brasileira ocorreu em 1999. O valor atingido, entretanto, é praticamente igual àquele existente em 1986. Ao final de 1999, seriam necessários 59,1 meses de exportações para pagar o passivo externo líquido brasileiro. Ao final de 1986, o número era de 57,8 meses.

Outra observação: ao final de 2004, os números mostram serem necessários 34,3 meses de exportações para o pagamento do passivo externo líquido brasileiro. Esse número coincide com aquele vigente, na média, nos três anos que antecederam o Real. Por esse critério, pelo menos, o Brasil não reduziu sua capacidade de pagar suas contas externas do Plano Real para cá, não havendo razão para elevação do risco-país desde então. Tal cálculo, entretanto, não reflete os esperados efeitos negativos sobre as exportações decorrentes da valorização cambial que tem ocorrido nos últimos meses. Nem a crise política que estamos vivendo.

Rubens Penha Cysne é professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas e "visiting scholar" do Departamento de Economia da Universidade de Chicago.