

## **A política econômica frente aos desafios do setor externo**

---

*Teresinha da Silva Bello\**

**A** chamada crise cambial no Sudeste Asiático novamente trouxe à baila a discussão sobre as possibilidades de o Brasil ser objeto de uma corrida ao dólar, à semelhança do que ocorreu nos primeiros meses de 1995, em decorrência da crise mexicana. Naquela época, o País conseguiu bancar as pressões contra o real, e as medidas adotadas, entre elas a introdução do sistema de bandas cambiais, contornaram o problema. Entretanto, quando aconteceu a crise do México, as contas externas do Brasil ainda não estavam no mesmo grau de vulnerabilidade hoje observado. Na tentativa de avaliar o comportamento do setor externo, o presente trabalho levanta alguns indicadores que permitem acompanhar a evolução do mesmo e delinear perspectivas.

Na primeira parte do trabalho, é feita uma síntese da crise cambial asiática, e, na segunda, são examinados os indicadores acima referidos. Embora longe de apresentar todas as relações entre variáveis capazes de permitir uma previsão mais segura do comportamento das contas externas, é possível, com base nos dados apresentados, fazer uma apreciação da situação atual e concluir que, no curto prazo, a mesma não é tão crítica. Mas, mantidas as tendências, dificilmente o quadro externo ficará livre de apresentar maiores percalços a longo prazo.

---

\* Economista, Técnica da FEE.

A autora agradece a colaboração e o apoio dos colegas Beky Moron de Macadar, Sônia Unikowsky Teruchkin e Roberto Marcantonio e da estagiária Luciana Fernandes Souza.

## A crise cambial asiática

A crise cambial asiática, até certo ponto, guarda alguma similaridade com a mexicana de dezembro de 1994, quando a erosão das contas externas do México desencadeou uma corrida ao dólar e uma forte desvalorização do peso. Em consequência, à época, as economias da América Latina viram-se diante de uma evasão de divisas por parte dos investidores internacionais tanto pelo receio de que os demais países latino-americanos seguissem os passos do México, desvalorizando suas moedas, quanto como uma maneira de compensar prejuízos registrados naquele País. Neste último caso, muitos aplicadores optaram por vender seus títulos, realizando lucros e, assim, contrabalançando suas perdas junto à economia mexicana.

No caso dos países asiáticos — muitos deles com suas moedas atreladas ao dólar por um bom tempo —, os ataques especulativos às suas moedas acabaram por levá-los a abandonar esse atrelamento à moeda norte-americana e a promover desvalorizações cambiais. O primeiro a promover alterações cambiais foi a Tailândia. Pressionada por um déficit em conta corrente superior a 8% do Produto Interno Bruto (PIB) e por um fluxo de investimentos diretos capaz de cobrir apenas pouco mais de 15% desse déficit, a Tailândia vinha sofrendo pressões contra o baht, agravadas pela valorização do dólar junto às moedas européias e japonesa e pela expectativa de elevação das taxas de juros internacionais. Com uma dívida externa representando quase 48% do PIB (SALASAR, 1997), um aumento nas taxas de juros externos teria efeitos bastante sérios sobre a economia daquele país. E o dólar, valorizando-se nos últimos dois anos, levou o País a enormes déficits comerciais (US\$18 bilhões em 1996), o que se refletiu nas contas correntes, cujo percentual em relação ao PIB ficou semelhante ao do México em 1994. A disparada do dólar em 1996 praticamente estagnou as exportações tailandesas, voltadas sobretudo para o Japão, ao mesmo tempo em que a ameaça de elevação dos juros levou as empresas e as instituições do País, atoladas em dívidas em dólares, a uma corrida em direção à moeda norte-americana, o mesmo acontecendo com os investidores estrangeiros. O sistema bancário tailandês, que já estava fragilizado pelas altas taxas de juros — elevadas recentemente com o objetivo de segurar o baht, por isso, incapacitando muitas empresas de pagarem suas contas —, entrou em colapso, pois, dos US\$ 90 bilhões da dívida externa da Tailândia, 70% são de

empresas privadas. Além disso, 40% dos empréstimos obtidos por esse país são empréstimos de curto prazo (ESCOBAR, 1997).

Em maio do corrente ano, os bancos centrais da Malásia, das Filipinas e da Indonésia, temerosos de que uma corrida ao baht se estendesse às suas moedas, uniram-se para intervir no mercado e defender a moeda tailandesa. O déficit público, a inflação e o nível das reservas na Tailândia, entretanto, mantinham-se em níveis aceitáveis, com o primeiro em torno de 3% do PIB tailandês; a inflação média, entre 1990 e 1996, na casa dos 5% ao ano (PINTO, 1997); e as reservas de quase US\$ 38 bilhões garantindo seis meses de importações (SALASAR, 1997). O bom comportamento dessas três variáveis, porém, não foi suficiente para segurar o ataque especulativo, e a Tailândia, mesmo em situação melhor do que aquela apresentada pelo México em 1994, acabou seguindo o caminho deste último, ao deixar sua moeda flutuar.

Seguindo o rastro da Tailândia, as Filipinas, a Indonésia e a Malásia também tentaram preservar suas moedas, com seus bancos centrais despendendo reservas e elevando as taxas de juros, mas viram-se forçadas a abandonar essa política, diante da fuga de capitais e da queda nas suas exportações, especialmente para o Japão. Enquanto os capitais desses países fugiam para a China e para os Estados, suas exportações diminuía com a queda do iene, estagnando o crescimento das receitas cambiais. A crise cambial asiática acabou alastrando-se para a Europa Oriental. A Polônia, sob a pressão de déficits externos elevados, viu-se forçada a promover uma desvalorização cambial. Em maio, a República Tcheca já havia passado por um regime de flutuação e depreciado a moeda pelo mesmo motivo.

Logo após o colapso cambial, a Tailândia pediu o auxílio do Fundo Monetário Internacional (FMI), para que pudessem ser recuperadas as condições necessárias para a retomada da entrada de capital em grande escala naquele País. Diferentemente do que ocorreu com o México, os EUA afirmaram que não pretendiam intervir no processo de recuperação das moedas asiáticas e enfatizaram que os esforços para ajudar essas moedas deveriam partir do FMI.

Fora da área de prioridades norte-americana, os países em crise cambial localizados na Ásia não deverão ter o mesmo tipo de auxílio obtido pelo México após a crise de dezembro de 1994. Naquela ocasião, o Governo dos EUA abriu uma linha de crédito de vários bilhões de dólares, além de pressionar toda a comunidade financeira, especialmente os organismos interna-

cionais, para que ajudassem os mexicanos a estabilizar o peso. Agora, a ajuda nacional maior deverá vir do Japão, como parte de um pacote de ajuda à Tailândia liderado pelo FMI, no valor de US\$ 13 bilhões, assim distribuídos: US\$ 4 bilhões provenientes do Eximbank japonês; US\$ 4 bilhões do FMI em empréstimos do tipo *stand by*; e US\$ 5 bilhões por parte do setor privado. Deste último montante a ser estendido por bancos privados, a metade (US\$ 2,5 bilhões) deverá vir de bancos japoneses, perfazendo US\$ 6,5 bilhões de auxílio concedido pelo Japão (Eximbank do Japão mais bancos privados japoneses). Do mesmo modo que os norte-americanos tinham um grande volume de recursos aplicados no México — e, por isso, viram-se forçados a socorrer este último —, os japoneses possuem muito dinheiro aplicado na Tailândia: dos US\$ 90 bilhões da dívida externa tailandesa, US\$ 33 bilhões têm como credores os bancos japoneses (GUIMARÃES, 1997).

O declínio do dólar em relação ao iene, que vinha sendo observado desde meados dos anos 80, e o atrelamento das economias asiáticas à moeda norte-americana levaram a um aumento dos investimentos japoneses no Sudeste Asiático, além de fomentar as exportações da região para o Japão. E a reversão de tendência, com a valorização do dólar, pegou no contrapé, além dos países do Sudeste Asiático, o próprio Japão, através dos seus investimentos externos, os quais se concentram nessa região, embora a balança comercial japonesa possa vir a ser beneficiada com a desvalorização do iene. Desse modo, é possível entender-se o grande interesse do Japão na recuperação da crise asiática, já que um volume razoável de capital japonês se encontra aí aplicado.

Se o auxílio concedido pelo FMI poderá tirar a Tailândia da encruzilhada em que se encontra, ainda é cedo para saber-se. Mas que o preço a ser pago pelos tailandeses por essa ajuda não vai ser barato parece bem claro:

“O pacote de salvamento do FMI — que incluirá empréstimos de bancos e governos — está vinculado ao cumprimento, por parte da Tailândia, de seis condições extremamente rigorosas: elevação dos impostos; expurgo geral no setor financeiro; orçamento equilibrado; fim dos subsídios às empresas estatais e às de serviços públicos; manutenção de uma política monetária austera; e a conservação do atual sistema cambial” (TAILÂNDIA ..., 1997, p. A-15).

A importância do realinhamento cambial no Sudeste Asiático está nas lições que o mesmo sugere: não foi possível evitar a desvalorização quando o mercado se convenceu de que o déficit externo era excessivo e a taxa de

câmbio insustentável. Mesmo com as contas públicas não tão deterioradas, com uma baixa relação dívida externa/exportações, com um crescimento razoável em suas economias e com um nível de reservas tecnicamente considerado suficiente, a pressão sobre suas moedas forçou a desvalorização do câmbio. No caso da Tailândia, acima de tudo, prevaleceu a relação entre o déficit em conta corrente e o PIB, da ordem de 8%. Tal fato não seria preocupante para o Brasil, se não fosse a relação de 3,5% para as Filipinas, 3,2% para a Indonésia e 4,5% para a Malásia, valores muito próximos daqueles apresentados pelo Brasil (4,35% para o período ago./96-jul./97). A grande preocupação é a relação serviço da dívida/exportações, que, para o Brasil, já alcança os 64,6%, contra 6,0% na Malásia, 15,0% nas Filipinas, 33,0% na Indonésia e 14,0% na Tailândia (SALASAR, 1997). Mesmo uma relação tão baixa como essa apresentada pelos asiáticos não foi suficiente para deter a corrida ao dólar, onde a maior ênfase foi dada ao déficit em transações correntes e não ao nível das exportações. Até porque, por serem economias com elevado grau de abertura externa, as exportações, assim como as importações apresentam valores bastante altos, diferentemente do Brasil.

## **Alguns indicadores para o setor externo brasileiro**

A difícil situação das contas correntes do balanço de pagamentos brasileiro tem levado os economistas a buscarem explicações e alternativas de solução para o problema.

A constatação de que a moeda brasileira está sobrevalorizada vem despertando temores em relação à capacidade de crescimento do País e a uma crise cambial semelhante à mexicana e à asiática, aos quais o Governo vem respondendo com os seguintes argumentos:

- o elevado nível das reservas permite conter ataques especulativos ao real, como ocorreu em março de 1995;
- o déficit em conta corrente representa um percentual pouco acima de 4% do PIB, o que é considerado um número razoável e bastante diferente dos 8% apresentados pelos mexicanos em 1994 e agora pela Tailândia;

esse déficit em conta corrente é natural, já que países em desenvolvimento, com baixa taxa de poupança interna, costumam utilizar-se da poupança externa para compensar essa insuficiência de poupança interna;

o déficit público, mesmo pressionando a estabilidade monetária, não necessariamente impedirá a estabilidade cambial.

Contrapondo os argumentos do Governo, vale salientar-se que a manutenção de um déficit em conta corrente exige um afluxo de capitais externos, que pode não se manter por prazos extremamente longos, bem como não há garantias de continuidade desse fluxo diante de alguma alteração na situação externa ou na interna.

A utilização das reservas para manter a estabilidade cambial e para inibir ataques especulativos sobre a moeda é uma política econômica limitada a um prazo restrito, já que seu uso por períodos mais longos, quase com certeza, desencadearia um processo de fuga de capitais. Isto porque, à medida que diminuem as reservas, aumenta o risco de uma desvalorização cambial, que, se concretizada, poderá anular os ganhos das aplicações externas aqui realizadas, caso os aplicadores optarem por sair após a desvalorização ter ocorrido. Ou seja, o alto preço pago pelo dólar na hora de abandonar o País, comparado com a baixa cotação verificada quando do ingresso desses capitais, eliminaria os rendimentos aqui obtidos.

A restrição monetária com vistas a garantir a estabilidade cambial também encontra um limite temporário à sua utilização, visto que a elevação de juros internos não só agrava o endividamento público como se reflete na redução da atividade econômica. Assim, parece inviável sustentar-se por longo tempo um ajuste no balanço de pagamentos via perda de reservas ou via restrição monetária, dados a recessão implícita contida nesta última e o aumento na dívida pública.

Um dos indicadores de vulnerabilidade mais considerado atualmente, após a crise mexicana, é a relação entre o saldo em transações correntes e o PIB, onde o déficit em transações correntes não deve superar 3% do PIB, para não gerar expectativas alarmistas. Uma análise dessa relação permite mostrar que a crise mexicana começou a delinear-se ainda em 1988. Enquanto, em 1987, o saldo em transações correntes era **positivo** e representava 2,88% do PIB mexicano, teve início, em 1988, a série de déficits crescentes em transações correntes e que culminou na crise de 1994, com o

déficit em transações correntes representando 8,23% do PIB mexicano (SETOR..., 1997).

No caso brasileiro, o ano de 1992 pode ser considerado como o de melhor relação saldo de transações correntes/PIB, quando o saldo **positivo** de transações correntes representou 1,63% do PIB. De lá para cá, não só essa conta do balanço de pagamentos passou a registrar déficits, como seu percentual em relação ao PIB tem sido crescente e, de agosto de 1996 a julho de 1997, elevou-se para 4,35% do PIB, o pior percentual já registrado nos últimos 10 anos, conforme pode ser visto na Tabela 1. E as projeções indicam, para os próximos anos, uma relativa estabilidade dessa participação em torno dos 4% (Tabela 2).

Entretanto, para que a participação se mantenha constante, o déficit em transações correntes e o PIB deverão, nos próximos anos, crescer a taxas aproximadas, o que parece pouco provável por uma série de fatores, dentre eles os a seguir.

Em primeiro lugar, as importações, para tanto, deveriam desacelerar o crescimento, e as exportações acelerá-lo, de modo a estancar a disparada no déficit comercial. Em relação às importações, é até provável que as mesmas tenham seu crescimento contido tanto pelo rol das medidas diretas de controle que ainda podem ser tomadas como pela contenção da atividade econômica que induz a uma queda nas compras do Exterior. Entretanto tal medida poderia afetar o tão alardeado processo de modernização da economia, baseado, em grande parte, em bens de capital importados. Já o caso das exportações parece um pouco mais complexo, pois, mesmo que medidas de incentivos ao aumento nas vendas externas sejam adotadas, nada garante, dados o seu perfil pouco dinâmico e principalmente o seu caráter exógeno, que as exportações venham a se elevar. Até porque a expectativa de torná-las mais competitivas nos mercados externos, com a maturação dos investimentos para modernizar o parque produtivo, poderá ser frustrada a partir de uma retração nas importações de bens de capital.

Em segundo lugar, também o déficit em serviços, crescente desde 1995, deveria ter reduzida sua taxa de expansão. Pelo lado dos juros, nada indica que os mesmos se mantenham relativamente estáveis nos mercados internacionais, principalmente pelas taxas mais elevadas de crescimento que vêm sendo registradas pela economia norte-americana. Tal fato poderá, no futuro próximo, exercer pressão sobre os níveis de preços nos Estados Unidos, induzindo o Federal Reserve Bank a controlar a inflação via elevação da

taxa de juros. Além disso, o crescimento acelerado da dívida externa brasileira (especialmente a dívida privada), que vem sendo registrado desde 1995, certamente levará a um incremento no volume de juros pagos ao Exterior (SETOR..., 1997). Do mesmo modo, os demais itens da conta de serviços, com déficits crescentes desde 1993, também teriam de sofrer um acréscimo de receita ou uma redução em seus dispêndios, especialmente o item relacionado às viagens internacionais, cujas taxas de crescimento nas despesas têm sido consideráveis, e o controle exigiria medidas restritivas mais severas por parte das autoridades econômicas, o que, até agora, não foi feito.

Outro ponto a ser considerado quando se analisam as contas externas do País refere-se ao tipo de capital que para cá vem se dirigindo, ou seja, à qualidade do financiamento externo. Os investimentos diretos, pela sua própria natureza, são mais estáveis, menos sujeitos às fugas rápidas de capital diante de modificações no quadro econômico que possam alterar o grau de confiança dos agentes, o que pode ser visto na Tabela 3.

Embora a participação dos investidores diretos esteja se elevando nos últimos anos, a vulnerabilidade do Brasil em relação a uma eventual fuga de capitais ainda é grande, dado o perfil de sua captação externa, onde a participação dos investimentos em *portfólio* (mais voláteis) continua alta.

Até agora, a principal atração para os capitais que se dirigem para o Brasil reside nas elevadas taxas de juros reais aqui praticadas. Mas, diante da valorização cambial que vem sendo observada no País, a situação de risco de fuga pode ser maior do que aquela apresentada por outros países, onde a taxa de juros reais é menor, mas a valorização do câmbio também o é, ou seja, o temor de uma desvalorização cambial mais abrupta reduz-se.

Em 1995-96, as taxas reais de juros, no Brasil, alcançaram 22,1% ao ano, e a valorização cambial, tendo como base 1990, foi de 44%. "Tais percentuais se comparam desfavoravelmente com os 6,3% ao ano de taxas reais de juros e os 5,6% de valorização da América Latina exceto o Brasil, e inclusive com os 7,9% de juros e 25% de valorização cambial do México (portanto, menos do que a do Brasil atual) em 1993-94." (FARIA, 1996, p.21). Isto é, quando se desencadeou a crise mexicana, o México apresentava não só taxas de juros reais menores que a do Brasil da atualidade como uma desvalorização menor em sua moeda.

Em relação à valorização cambial, dois pontos devem ser destacados. O primeiro diz respeito ao fortalecimento da moeda norte-americana frente ao



marco e ao iene nos dois últimos anos. Segundo o Lloyds Bank, nesse período, o dólar valorizou-se 39% frente ao marco alemão e 58% em relação ao iene (PRADO, 1997). Levando-se em conta o atrelamento do real ao dólar e que as operações de comércio externo do País são fechadas em dólares, essa apreciação da moeda norte-americana indiretamente corresponderia a uma valorização da moeda brasileira, agravando-se, com isso, as dificuldades para o Brasil aumentar suas exportações. O segundo ponto refere-se à aceleração das desvalorizações cambiais, que vem sendo observada nos últimos meses pelo Banco Central. Isto porque, mantendo a média mensal de 0,6% de variação no câmbio e com as taxas de inflação no País em queda, a taxa de câmbio real vem apresentando pequena melhora desde maio deste ano. Mas, devido ao efeito da valorização do dólar nos mercados internacionais, esses ganhos cambiais obtidos internamente pelos exportadores correm riscos de serem neutralizados.

Outro aspecto a ser considerado para avaliar a vulnerabilidade externa do Brasil é a sua capacidade de atrair capitais externos a médio e a longo prazos. Esse potencial, muitas vezes, é avaliado através do incremento das exportações e da relação investimento/PIB. De acordo com Faria (1996, p.22):

“Em 1995-96, tivemos a menor taxa de incremento das exportações (8% ao ano) e a menor taxa de investimento como percentagem do PIB (16,9%) (...) Tais estatísticas se comparam negativamente com as dos países em desenvolvimento asiáticos (17,9% e 34,9% respectivamente) (...) da América Latina exceto o Brasil (20,2% e 19,4%) (...) e o México em 1993-94 (12,8% e 21,4% idem). Tudo indica, portanto, *ceteris paribus*, um baixo potencial do Brasil de atração de capitais estrangeiros numa perspectiva de médio e longo prazos.”

Em 1994, os investimentos diretos representaram aproximadamente 0,44% do PIB. Em 1995, essa participação representou 0,41% e, em 1996, 0,38% (Macrometr., 1997, p.3, 83).

Para se avaliar a vulnerabilidade das contas externas brasileiras, outra comparação interessante é aquela que relaciona os investimentos diretos com o déficit em conta corrente. No caso do Brasil, em 1996, essa relação foi de 37,77% e, no primeiro semestre de 1997, já havia se elevado para 44,06%. Comparada com a dos países do Sudeste Asiático, essa relação só é pior na Tailândia (15,3%). Os outros três envolvidos na crise apresentam

percentuais bem mais favoráveis: Indonésia, 67,6%; Filipinas, 60%; e Malásia, 133%, o que, mesmo assim, não os livrou de uma forte pressão cambial, que culminou com a desvalorização de suas moedas. De modo geral, o fluxo de investimento direto é aquele que apresenta o melhor grau de estabilidade, o que pode ser visualizado na Tabela 3, através da relação E/D.

Outro indicador que também é empregado para considerar a vulnerabilidade externa de um país é aquele relacionado com o endividamento externo. Deixada de lado desde meados de 1994, quando o País renegociou suas condições de pagamento, a questão da dívida externa brasileira lentamente vem voltando à cena, tendo em vista os crescentes déficits na balança comercial e nas contas correntes do balanço de pagamentos. Considerados apenas em seus valores absolutos, os valores da dívida externa pouco informam sobre as condições de solvabilidade do País. Estas últimas poderão ser avaliadas de modo bem mais significativo a partir de alguns indicadores das condições de endividamento externo.

Dois indicadores referentes ao endividamento externo são bastante utilizados: (a) a relação entre a dívida externa líquida<sup>1</sup> (DEL) e as exportações (X); e (b) a razão dívida externa/PIB. A relação DEL/X mostra em quantos anos o País poderia quitar sua dívida se utilizasse para o pagamento toda a sua receita de exportações (Tabela 5). Embora o pagamento dos encargos da dívida não seja feito, a rigor, com os recursos provenientes das exportações (até porque a balança comercial se encontra deficitária desde 1995), esse coeficiente é usado como referência da saúde econômica do País em suas relações com o Exterior. Só para ilustrar, deve-se destacar o fato de o câmbio mexicano ter entrado em colapso com uma relação DEL/X igual a 2,75, ou seja, 175%, derrubando a crença de que uma relação entre 0 e 200% indica uma situação de tranquilidade; entre 200% e 400%, uma situação razoável; e acima de 400%, uma situação perigosa (FARIA, 1996).

A razão dívida externa total/PIB, embora de pouco significado em termos de avaliação da capacidade de pagamentos da dívida — esta última é gerada em dólares, e o PIB, em moeda nacional —, é outro indicador que vem sendo utilizado pelos analistas econômicos (Tabela 6). No caso, a situação do Brasil é bem melhor do que a dos países asiáticos, pois a dívida externa brasileira, em 1996, correspondeu a apenas 23% do PIB, enquanto a da

---

<sup>1</sup> Dívida externa líquida é igual a dívida externa bruta menos as reservas internacionais e menos os haveres dos bancos comerciais.

Malásia foi de 41,0%; a das Filipinas, de 51,6%; a da Indonésia, de 46,8%; e a da Tailândia, de 47,6% (SALASAR, 1997).

Outro ponto a favor do Brasil é aquele que relaciona a dívida externa às reservas. Em 1996, essa relação alcançou seu nível mais baixo (3,02) desde 1982, quando o País se declarou incapaz de pagar sua dívida, e a relação dívida externa/reservas foi de 88,81 (Tabela 7).

Com base nos vários indicadores acima referidos, é possível concluir-se que, no curto prazo, a situação das contas externas do País não é tão preocupante. Mas, quando o horizonte se entende para prazos mais longos, o quadro não pode ser visto com a mesma tranquilidade.

A curto prazo, o déficit em contas correntes do País ainda poderá ser financiado, até mesmo em parte, pelo processo de privatização, pelo qual se espera obter em torno de US\$ 25 bilhões nos próximos dois anos (CENÁRIO..., 1997). Porém esse processo é limitado e, se mantido o ritmo acelerado em que o mesmo vem ocorrendo, breve estará esgotado.

O nível das reservas ainda é bastante alto, e a entrada de investimentos diretos acelerou-se nos últimos dois anos. Mas, vale lembrar, os fortes investimentos diretos não impediram a crise asiática. Além disso, os investimentos em *portfólio*, que se caracterizam por serem capitais de curto prazo, também vêm se elevando, o que aumenta ainda mais a vulnerabilidade externa. O estoque de investimentos externos nas Bolsas soma quase US\$ 40 bilhões, e um pânico no câmbio levaria esses aplicadores a venderem posições nas bolsas, temendo perda de capital. Todas essas considerações são agravadas pelo fato de que os ajustes necessários para que o País possa livrar-se da dependência excessiva do capital externo ainda estão por serem feitos.

Tabela 1

Participação percentual do saldo em transações correntes no PIB do Brasil — 1986/97

ANOS	PERCENTUAL
1986	-2,08
1987	-0,52
1988	1,35
1989	0,25
1990	-0,86
1991	-0,36
1992	1,63
1993	-0,14
1994	-0,30
1995	-2,58
1996	-3,13
1997(1)	-4,35

FONTE: BACEN.

SETOR externo (1997). Macrométrica, Rio de Janeiro: Macrométrica Pesquisas Econômicas, n.140, p.58-83, maio.

(1) Em 12 meses até jul./97.

Tabela 2

Projeções da participação percentual do saldo em transações correntes no PIB do Brasil — 1997/2003

ANOS	PERCENTUAL
1997	-4,33
1998	-4,02
1999	-4,21
2000	-4,08
2001	-4,01
2002	-3,90
2003	-3,94

FONTE: PROJEÇÕES (1997). Macrométrica, Rio de Janeiro: Macrométrica Pesquisas Econômicas, n.142, p.T.6, jul.

Tabela 3

## Investimentos externos em moeda, no Brasil — 1992/97

DISCRIMINAÇÃO	1992	1993	1994	1995	1996	1997(1)
<b>Portfólio</b>						
A - Ingresso (US\$ milhões)	3 864	14 971	21 600	22 559	24 684	22 206
B - Retorno (US\$ milhões)	2 160	8 380	16 521	17 806	18 566	14 816
C - Líquido (US\$ milhões)	1 704	6 591	5 079	4 753	6 118	7 390
% B/A	55,90	55,97	76,49	78,93	75,21	66,72
<b>Direto</b>						
D - Ingresso (US\$ milhões)	1 324	877	2 241	3 285	9 580	8 389
E - Retorno (US\$ milhões)	170	480	329	315	385	125
F - Líquido (US\$ milhões)	1 154	397	1 912	2 970	9 195	8 264
% E/D	12,84	54,73	14,68	9,59	4,02	1,49
<b>Fundos de renda fixa</b>						
G - Ingresso (US\$ milhões)	-	80	1 434	211	12	66
H - Retorno (US\$ milhões)	-	-	86	1 196	8	586
I - Líquido (US\$ milhões)	-	80	1 348	-985	4	-520
% H/G	-	-	6,00	566,82	66,67	887,88
<b>Demais fundos</b>						
J - Ingresso (US\$ milhões)	-	-	1 939	1 955	876	634
K - Retorno (US\$ milhões)	-	-	956	1 451	710	284
L - Líquido (US\$ milhões)	-	-	983	504	166	350
% K/J	-	-	49,30	74,22	81,05	44,79
<b>Total</b>						
M - Ingresso (US\$ milhões)	5 188	15 928	27 214	28 010	35 152	31 295
N - Retorno (US\$ milhões)	2 330	8 860	17 892	20 768	19 669	15 811
O - Líquido (US\$ milhões) <sup>1</sup>	2 858	7 068	9 322	7 242	15 483	15 484
% N/M	44,91	55,63	65,75	74,14	55,95	50,52
% F/O	40,38	5,62	20,51	41,01	59,39	53,37
% F/C	67,72	6,02	37,65	62,49	150,29	111,83

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Bacen.

(1) Dados acumulados jan.-jul./97.

Tabela 4

## Captação de recursos externos no Brasil — 1992/97

DISCRIMINAÇÃO	1992		1993		1994	
	Valor (US\$ milhões)	%	Valor (US\$ milhões)	%	Valor (US\$ milhões)	%
<b>Investimentos</b> .....	5 188	29,16	15 928	48,51	27 214	55,35
<i>Portfólio</i> .....	3 864	21,72	14 971	45,83	21 600	50,15
Diretos .....	1 324	7,44	877	2,68	2 241	5,20
Outros .....	0	0,00	80	0,24	3 373	7,83
<b>Empréstimos em moedas</b>	7 979	44,85	11 031	33,77	8 756	20,33
<b>Financiamento</b> .....	2 332	13,11	3 282	10,05	4 353	10,11
<i>Leasing e aluguel</i> .....	1 173	6,59	1 005	3,08	842	1,95
<b>Pagamento antecipado de exportações</b> .....	1 119	6,29	1 421	4,35	1 908	4,43
<b>TOTAL</b> .....	17 791	100,00	32 667	100,00	43 073	100,00

DISCRIMINAÇÃO	1995		1996		1997 (1)	
	Valor (US\$ milhões)	%	Valor (US\$ milhões)	%	Valor (US\$ milhões)	%
<b>Investimentos</b> .....	28 010	47,96	35 152	43,37	31 295	45,33
<i>Portfólio</i> .....	22 559	41,87	24 684	31,25	22 206	32,90
Diretos .....	3 285	6,10	9 580	12,13	8 389	12,43
Outros .....	2 166	4,02	888	1,12	700	1,04
<b>Empréstimos em moedas</b>	15 883	29,48	28 078	35,54	18 849	27,93
<b>Financiamento</b> .....	4 576	8,49	6 828	8,64	10 433	15,46
<i>Leasing e aluguel</i> .....	1 143	2,12	1 868	2,36	2 248	3,33
<b>Pagamento antecipado de exportações</b> .....	4 273	7,93	7 073	8,95	4 668	6,92
<b>TOTAL</b> .....	53 885	100,00	78 999	100,00	67 493	100,00

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Bacen.

(1) Dados acumulados jan.-jul./97.

Tabela 5

Relação dívida externa sobre as exportações no Brasil — 1974-96

ANOS	DÍVIDA EXTERNA TOTAL (DET) (US\$ milhões)	DÍVIDA EXTERNA LÍQUIDA (DEL) (1) (US\$ milhões)	EXPORTAÇÕES (X) (FOB) (US\$ milhões)	RELAÇÃO DET/X	RELAÇÃO DEL/X
1974	17 166	13 602	7 951	2,16	1,71
1975	21 171	20 146	8 670	2,44	2,32
1976	25 985	24 426	10 128	2,57	2,41
1977	32 037	29 480	12 120	2,64	2,43
1978	43 511	38 248	12 659	3,44	3,02
1979	49 904	44 297	15 244	3,27	2,91
1980	53 847	55 852	20 132	2,67	2,77
1981	61 411	64 371	23 293	2,64	2,76
1982	70 198	79 210	20 175	3,48	3,93
1983	81 319	87 069	21 899	3,71	3,98
1984	102 040	87 770	27 005	3,78	3,25
1985	105 125	91 533	25 639	4,10	3,57
1986	111 045	102 885	22 349	4,97	4,60
1987	121 174	112 284	26 224	4,62	4,28
1988	113 469	102 556	33 789	3,36	3,04
1989	115 096	103 062	34 383	3,35	3,00
1990	123 439	110 661	31 414	3,93	3,52
1991	123 910	113 466	31 620	3,92	3,59
1992	135 949	106 359	35 793	3,80	2,97
1993	145 660	105 091	38 555	3,78	2,73
1994	148 295	94 454	43 545	3,41	2,17
1995	159 256	98 582	46 506	3,42	2,12
1996	178 131	107 581	47 747	3,73	2,25

FONTE: Bacen, Secex.

MACROMÉTRICA (1997). Rio de Janeiro: Macrométrica Pesquisas Econômicas, n.142, jul.

(1) DEL é igual a DET menos as reservas e menos os haveres dos bancos comerciais.

Tabela 6

Relação entre a dívida externa total e o PIB no Brasil — 1980-96

ANOS	DET/PIB
1980	0,27
1981	0,29
1982	0,31
1983	0,49
1984	0,54
1985	0,50
1986	0,43
1987	0,43
1988	0,37
1989	0,28
1990	0,28
1991	0,32
1992	0,36
1993	0,33
1994	0,26
1995	0,22
1996	0,23

FONTE: MACROMÉTRICA (1997). Rio de Janeiro: Macrométrica Pesquisas Econômicas, n.142, jul.

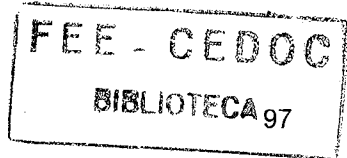
Tabela 7

Relação entre a dívida externa total e as reservas no Brasil — 1982-96

ANOS	DÍVIDA EXTERNA TOTAL/RESERVAS
1982	88,81
1983	-60,17
1984	13,57
1985	13,67
1986	24,22
1987	27,34
1988	21,12
1989	15,84
1990	14,11
1991	14,49
1992	7,15
1993	5,63
1994	4,07
1995	3,16
1996	3,02

FONTE: MACROMÉTRICA (1997). Rio de Janeiro: Macrométrica Pesquisas Econômicas, n.142, jul.





## Bibliografia

- CENÁRIO em 98 não atrapalharia reeleição (1997). **Folha de São Paulo**, São Paulo, p.2-8, 25 maio.
- ESCOBAR, Pepe (1997). País não terá solução milagrosa sob receita do FMI. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.A-10, 06 ago.
- FARIA, Lauro Vieira de (1996). E Dornbusch, tem razão? **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro : FGV, p.19-22, julho.
- GUIMARÃES, Helder (1997). Governo japonês e o setor privado darão US\$6,5bi ao País. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.B-7, 05 ago.
- MACROMÉTRICA (1997). Rio de Janeiro : Macrométrica Pesquisas Econômicas, n. 142, jul.
- PINTO, Celso (1997). Prós e contras do Brasil. **Folha de São Paulo**, São Paulo, p.1-11, 21 ago.
- PRADO, Maria Clara R. M. (1997). Dólar entra em onda imprevista de valorização. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.B-1, 30 ago.
- PROJEÇÕES (1997). **Macrométrica**, Rio de Janeiro : Macrométrica Pesquisas Econômicas, n. 142, p.T.1-T.25, jul.
- SALASAR, William (1997). E o efeito sudeste asiático virou pó. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.B-2, 17 jul.
- SETOR externo (1997). **Macrométrica**, Rio de Janeiro : Macrométrica Pesquisas Econômicas, n. 140, p.58-83, maio.
- SETOR externo: o novo perfil das contas externas (1996). **Macrométrica**, Rio de Janeiro : Macrométrica Pesquisas Econômicas, n.131, p.6.1-6.21, jul-ago.
- TAILÂNDIA tenta evitar corrida aos bancos (1997). **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.A-15, 07 ago.