

## A CRISE ASIÁTICA E O BRASIL<sup>1</sup>

*Vladimir Furtado de Brito\**

Muito tem se falado dos possíveis efeitos da crise por que está passando a região do sudeste asiático, composta de oito países: Japão, os Tigres — Coréia do Sul, Formosa, Cingapura, Hong Kong — e as novas economias emergentes — Malásia, Indonésia e Tailândia na economia brasileira. Deste modo, apesar das diferenças marcantes entre todos estes países, torna-se necessário esclarecer alguns pontos. Primeiramente, países emergentes são países emergentes, ou seja, se as aplicações financeiras internacionais em determinado país começam a apresentar taxas de retorno negativas, ou muito baixas, há uma saída de capitais deste país para outros, o que até pode ser bom para o Brasil e outros países da América Latina, como México, Chile e Argentina, por exemplo. Entretanto, estas novas alocações possíveis não virão no curto prazo. A prática comum, embora recente, mostra que capitais internacionais quando sofrem ‘perdas’ em países emergentes, procuram um “porto seguro” para se recuperar, como EUA e Europa.

---

\* *Vladimir Furtado de Brito é mestre em Economia, professor das Faculdades São Luís, Oswaldo Cruz e assessor econômico da FCESP.*

1. Este texto é um aprofundamento da abordagem sobre o tema realizada em meu artigo anterior nesta revista e, por isso, contém diversos parágrafos do mesmo.

Por outro lado, a “crise asiática” pode estar representando o fim do monopólio da prosperidade da região no conjunto dos países emergentes e pode favorecer a América Latina (AL). Com dados já consolidados, entre 1995 e 1996, o fluxo de capitais privados para a AL passou de US\$ 35,7 bilhões para US\$ 77,7 bilhões. Segundo o Banco Mundial, os investimentos externos diretos aumentaram 50%, atingindo US\$ 30 bilhões em 1996 e os investimentos líquidos em portfólios, que eram deficitários em US\$ 7,5 bilhões em 1995, tiveram saldo positivo de US\$ 27,1 bilhões. Deduzindo o resultado negativo de US\$ 11,7 bilhões dos fluxos de capitais oficiais para o pagamento de dívidas, ficou para região um saldo líquido de US\$ 66 bilhões, que está permitindo com relativa folga (aumento nas reservas internacionais) cobrir o déficit das contas correntes do balanço de pagamentos da região. A perspectiva para 1997 são de resultados ainda melhores para a América Latina.

Em segundo lugar, como se sabe, a situação real de uma economia é determinada principalmente por suas capacidades instaladas, técnicas de produção, produtividade, mercado interno e oportunidades (e dificuldades) de negócios, e não por movimentos de ‘papéis’. No caso do Brasil, 52% do ingresso de capitais internacionais para financiamentos do déficit em conta corrente (estimado em US\$ 33 bilhões este ano) tem se dado através de investimentos diretos na produção. Do restante, cerca de 40% são aplicações em papéis de renda fixa, com prazos mais longos, do governo, de bancos e empresas comerciais e industriais. As altas taxas de retorno oferecidas, justificam tais aplicações, sem risco. Do total, cerca de 30% são de aplicações nas bolsas de valores brasileiras. Ou seja, definitivamente, o país está muito menos sujeito a efeitos negativos de deslocamentos de capitais nas bolsas.

Em terceiro lugar, cabe questionar o modelo asiático de crescimento econômico, que se baseava principalmente nas exportações de eletroeletrônicos. Fez muito sucesso nas décadas de 70 e 80 mas, atualmente, a maioria dos países do mundo já possuem uma indústria local produtora destes bens, diminuindo sensivelmente a demanda mundial de exportações daquela região, o que enfraqueceu suas empresas, diminuindo seus lucros e rendimentos e, conseqüentemente, suas ações nas bolsas e, posteriormente, suas moedas, devido a saída de capitais. Na década de 90, a continuidade do crescimento de alguns ‘tigres’ asiáticos foi mais devido a créditos concedidos a taxa de juros muito baixas (que

permitted ao investidor endividar-se em moeda local e comprar moeda estrangeira) e investimentos especulativos, principalmente em construção civil, via capitais externos de curto prazo, isto aumentou seus endividamentos externos e internos, criando um maior grau de fragilidade e dependência dos capitais voláteis. Como se vê, esta crise não é só econômico-financeira. É uma crise estrutural que, certamente, estará ativa, talvez até depois do ano 2000.

No caso do Brasil, após o Real, muitas empresas do ramo eletroeletrônico já se instalaram, ou estão se instalando, como a Motorola, Samsung, Luck Goldstar (LG), RCA, Zenith, Mitsubishi, WhirlPool e outras, o que abre boas perspectivas para o comércio exterior do país no médio prazo. Só para se ter uma idéia mais clara do que isto significará na balança comercial brasileira, segundo a Associação Brasileira das Indústrias de Eletroeletrônicos (ABINEE), o déficit comercial do setor em 1997 deve ser próximo de US\$ 10 bilhões, maior parte composta de importações de bens de capital e intermediários. Para a instituição, já em meados 1999, estas importações começarão a apresentar resultados favoráveis, podendo até proporcionar um saldo positivo em nosso comércio internacional destes produtos.

Por último, cabe lembrar a trilogia simples de Robert Lucas (Prêmio Nobel de Economia em 1995): economia forte, empresas fortes e ações valorizadas. Nesse caso, o Brasil tem muito caminho a percorrer, no que diz respeito às privatizações, concessões e investimentos em telecomunicações, energia elétrica, portos, hidrovias, ferrovias, rodovias, petróleo, gás, minérios e muitos outros campos. Ou seja, existem muitos negócios a serem realizados ainda no país, o que elevará a lucratividade das empresas e grupos envolvidos. A recente entrada de bancos estrangeiros no mercado nacional mostra claramente que existe confiança e disposição do capital estrangeiro em participar destes negócios e, indiretamente, da renovação silenciosa que está ocorrendo na economia brasileira.

No final de setembro, houve uma desvalorização de cerca de 8% do peso colombiano em relação ao dólar. Este movimento fez surgir boatos de que se prepara um ‘ataque especulativo’ (como se isso pudesse ser coordenado!) contra moedas da América Latina e o próximo país a ser ‘atacado’ seria o Peru. Cabe, então, qualificar esta desvalorização colombiana. As eleições gerais naquele país já foram agora, em outubro passado, e a disputa estava bem acirrada: quatro candidatos a cargos

eletivos foram assassinados e três renunciaram por denúncias de envolvimento com o narcotráfico. Todos estes movimentos, repletos de incertezas e inseguranças, provocaram uma relativa saída de investidores internacionais, levando à desvalorização da moeda local. O fato é que o contágio só existe quando há fraquezas relevantes entre as economias. Pelo menos nos próximos três anos, podemos ficar tranqüilos sobre isso, pois a nossa razão principal de desequilíbrio (o déficit em conta corrente com o resto do mundo) possui fontes seguras de financiamento, via privatizações e investimentos diretos.

Apesar disso, é bom ter atenção: devido aos altos juros relativos praticados internamente e as oportunidades de investimento existentes, um ‘ataque especulativo’ contra o Real só poderia vir através das bolsas de valores, já que o Brasil não tem uma tradição de aplicações neste mercado. Nossa tradição financeira é mais a famosa ‘caderneta de poupança’. Realmente, o volume de negócios nas bolsas nacionais ainda é relativamente pequeno e concentrado em poucas pessoas, o que pode permitir movimentos especulativos, como o ‘Caso Nahas’, e apresentar grandes oscilações. A saída é aumentar o número de investidores, tornar a bolsa maior e mais popular, dificultando sua manipulação por poucos especuladores.

Mesmo assim, uma saída de capitais via bolsa brasileira é bastante improvável, já que se espera para os próximos dois anos a venda de ações dos multibilionários setores de energia elétrica e de telecomunicações, que devem garantir rendimentos positivos a longo prazo. Cabe lembrar que a origem de crise na Tailândia não foi devido a problemas cambiais e/ou de especulação nas bolsas de valores. A crise começou no seu setor bancário, em que o crédito ofertado ao público ainda é algo em torno de 130% do PIB. No Brasil, são 33% do PIB, ou seja, é uma vulnerabilidade, em nível de endividamento, que não temos.

Um último esclarecimento: muito tem se falado também do recorde de investimentos diretos estrangeiros que se espera no Brasil em 1997, cerca de US\$ 17 bilhões. Para 1998, se aguarda até um ingresso maior, entre US\$ 18 e 20 bilhões. Só para se ter uma idéia mais apurada do que isto representa, antes de Real, no período 1985 a 1993, na média simples e com preços correntes de cada ano, os investimentos diretos de estrangeiros atingiam cerca de US\$ 1 bilhão/ano. Claro que os investimentos externos pós-Real são bem vindos sob todos os aspectos, principalmente no que diz respeito a uma maior integração da

economia brasileira com o mundo e com técnicas produtivas mais sofisticadas, além de seus conhecidos efeitos multiplicadores de renda e emprego. Mas os investimentos totais que estão se realizando no Brasil em 1997 ultrapassam a marca de US\$ 160 bilhões e a grande maioria são de investidores internos, brasileiros expandindo, ampliando e modernizando seus próprios negócios. Ou seja, o Brasil ainda conta mais consigo mesmo para crescer e modernizar-se do que com o exterior. Então, uma re-monetização da economia, acompanhada de uma redução gradual dos juros internos, via compra de títulos da dívida pública através de superávits fiscais, seriam muito bem vindos. Como se pode ver, a aprovação das reformas administrativas e da Previdência são fundamentais para o Brasil reduzir suas vulnerabilidades no setor externo.

Por tudo que foi exposto, pode-se auferir, inicialmente, que a economia brasileira está passando por uma fase de ajuste econômico positivo em que necessita de capitais externos para consolidar uma possível recuperação econômica até um nível mais alto de desenvolvimento. Dessa forma, a crise do Sudeste Asiático, que vai demorar, deve ser vista como uma oportunidade para Brasil e para toda América Latina, e não como um perigo.

Oportunidade em que sentido? Esta crise deve ser vista como uma chance para o Brasil (e para toda a América Latina) de mostrar ao mundo financeiro internacional os avanços da região na construção de uma economia fundada em bases mais sólidas e mais confiáveis no que diz respeito aos investimentos estrangeiros. Entretanto, o desdobramento e o alcance da crise ganhou proporções maiores do que as esperadas no seu início, cabendo, portanto, uma discussão sobre as políticas econômicas que estão sendo adotadas (e as possíveis) para minorar os efeitos desta crise na economia nacional. Dessa forma, nossa discussão se centrará em dois pontos básicos: a vulnerabilidade da economia brasileira, no que diz respeito à dependência de capital (poupança) externa para continuar seu processo de ajuste e crescimento, e as medidas que estão sendo adotadas pelo governo como resposta a redução mundial da oferta de capitais externos para financiar as economias emergentes em geral.

Na discussão sobre a vulnerabilidade da economia brasileira, cabe a pergunta: por que uma crise asiática, tão distante, influenciou e vai influenciar de forma marcante a trajetória de crescimento do Brasil?

Primeiramente, em uma análise macro e centrada em estimações de dados da FIBGE, em 1997, a poupança interna bruta do setor família (ou do setor privado da economia) deve corresponder aproximadamente a 23% do PIB. Entretanto, a despoupança do governo, ou déficit nominal, ou ainda aquele montante de dinheiro que o governo toma emprestado (a taxa de juros e corrigido) do mercado para cobrir suas despesas, está estimado em fechar 1997 entre 4% e 4,5% do PIB. Ou seja, a poupança interna líquida disponível para investimentos estaria próxima dos 18% do PIB. É uma taxa muito baixa, que só permite ao Brasil crescer, se toda essa poupança fosse, em última instância, destinada a investimentos diretos, cerca de 2% a 2,5% do PIB por ano, que são taxas muito pequenas para o Brasil, cuja taxa de crescimento em potencial é quase o triplo destas taxas. Então, é imprescindível aumentar a taxa de poupança interna e diminuir a despoupança do governo para reduzir nossa vulnerabilidade a crises externas.

Para somente manter o nível de atividade interna atual, que estava possibilitando ao país crescer 4% este ano, a taxa de poupança disponível para investimentos (ou para formação bruta de capital fixo) tem que próxima a 23% do PIB, a diferença tem que ser captada no mercado financeiro internacional, o que explica nossa dependência de capitais externos para manter o ritmo de crescimento. Mesmo que o governo reduzisse seu déficit fiscal para zero, sem a poupança externa, a taxa máxima de crescimento do PIB que o Brasil conseguiria atingir por ano continuaria em 4%, supondo que toda poupança interna fosse destinada a investimentos diretos no período. Como já dissemos, é uma taxa muito baixa para o país. Mesmo assim, fica claro a necessidade do governo, em todos seus níveis, de reduzir seus gastos e, conseqüentemente, suas despesas com as dívidas.

Em 1997, o déficit brasileiro em conta corrente com o resto do mundo, ou a diferença no total de produtos, serviços e capitais que o Brasil compra do exterior, está estimado entre US\$ 33 bilhões e US\$ 35 bilhões, ou o correspondente a 4% e 4,2% do PIB do período. O modelo econômico escolhido para o desenvolvimento brasileiro tem que contar com o capital externo para financiar estes déficits, o que é muito lógico em se tratando de um país emergente, do qual uma das principais características é um estoque de capital menor do que as nações já desenvolvidas. O problema, agora, é que a crise asiática está tornando estes capitais escassos e arduos, o que obriga estes países a

se tornar mais confiáveis (no que diz respeito a suas políticas econômicas) e contar mais com suas poupanças para garantir seus crescimentos. Países emergentes com maiores taxas internas de poupança (como o Chile, por exemplo) são menos dependentes de capitais externos, podendo passar quase que incólumes por esta crise.

Seguindo o raciocínio, com uma redução da déficit (despoupança) governamental e mantendo os níveis atuais de investimentos e de captação externa, o Brasil poderia voltar a crescer entre 6% e 7% ao ano em dois ou três anos, que são taxas mais adequadas à necessidade de expansão da renda e do emprego nacional. A crise japonesa é apenas financeira, porque tem uma grande ‘bolha’ imobiliária e de empréstimos ‘duvidosos’, que fará com que a bolsa de valores de Tóquio caia mais algum tempo. O Brasil deve, como nunca, usar esta oportunidade (crise) para resolver sua maior vulnerabilidade e desequilíbrio, que é o desajuste do setor público. Mesmo assim, não devemos ter ilusões: o país vai necessitar de aporte de capitais externos na ordem de 2% a 3% do PIB para garantir crescimento a taxas acima citadas. Para o Banco Mundial, estas são necessidades de poupança externa para fechar o balanço de pagamentos, plenamente financiáveis, mesmo nas condições atuais do mercado internacional de capitais.

Como conseguir estas taxas de crescimento maiores? O objetivo do “pacote fiscal”, lançado recentemente pelo governo, é de reduzir o déficit público nominal dos atuais 4,7% (no acumulado de 12 meses até setembro) do PIB para 2,5% em 1998 e para 2% em 1999. Em países habitualmente comparados com o Brasil, como o México e a Argentina, este déficit é menor que 2%. Somente sua redução pode elevar a poupança interna disponível dos atuais 18% para um pouco mais de 22%. Com uma taxa de captação externa de 2% do PIB, cresceríamos um pouco mais de 4% ao ano sem nenhum sobressalto. Taxas de crescimento maiores que esta, sem aumentar a dependência externa (grau de vulnerabilidade) somente aumentando a poupança interna e/ou o investimento direto estrangeiro.

A crise asiática serviu também para deixar claro quais as características necessárias para que um país sofra um ‘ataque especulativo’ ou uma saída volumosa de divisas a curto prazo: 1) regime cambial pouco flexível e câmbio extremamente valorizado; 2) um sistema financeiro desequilibrado; 3) desajuste nas contas públicas; 4) déficit substancial

nas contas externas com problemas graves de financiamento a curto prazo; 5) dificuldades políticas e/ou falta de vontade para fazer o ajuste necessário nas contas públicas e/ou nas contas externas; 6) ativos muito valorizados e 7) condições internas pouco atraentes para aumentar as exportações.

O fato é que entre os dias 27 e 29 de outubro último, o Brasil sofreu uma perda de reservas internacionais estimadas pelo mercado em torno dos US\$ 8 bilhões. Estima-se também que, com as quedas as bolsas asiáticas e no resto do mundo, houve perdas financeiras da ordem de US\$ 2 trilhões, reduzindo drasticamente a quantidade de recursos disponíveis em todo mundo. A resposta do governo brasileiro foi imediata, elevando em 30/10 a taxa básica de juros da economia de 1,56% para 3,05%, mostrando decisão forte em defender o Real. Além dessa defesa monetária, um extenso pacote de contração fiscal (no geral, corte nos gastos e aumento nos impostos) foi divulgado em 10/11, relevando novamente a trajetória de queda do déficit público já observada anteriormente. Não se pode negar que são medidas impopulares, tomadas na véspera de um ano eleitoral, demonstrando vontade política e econômica de defender o Real.

No que diz respeito a outra vulnerabilidade, o sistema bancário nacional é hoje um sistema sólido. Os grandes bancos brasileiros são bancos capitalizados, com rentabilidade, ativos, muito limpos e com provisões (hedge). O Banco do Brasil já foi capitalizado, com o governo federal injetando US\$ 8 bilhões nele. Os bancos estaduais já começaram a ser privatizados e bancos estrangeiros estão entrando no Brasil, o que é um bom sinal. O sistema financeiro brasileiro tem uma situação bem melhor e muito mais sólida do que há dois anos, quando da crise mexicana e do lançamento do PROER. Ao contrário da Ásia, que vem sendo obrigada a desvalorizar suas moedas, o sistema financeiro brasileiro está muito mais estruturado para oferecer opções monetárias de ajuste e resistir a um aumento na taxa de juros interna. É óbvio que esta elevação não pode ser por prazo muito prolongado, porque isto cria outros problemas para a economia. Quanto aos médios e pequenos bancos brasileiros, as saídas passarão necessariamente por fusões, aquisições e descoberta de novos 'nichos' de mercado.

Outro ponto em relação às políticas para reduzir as vulnerabilidades da economia brasileira diz respeito ao déficit da balança comercial. As



exportações nacionais cresceram a taxa de 11,1% na comparação de janeiro a outubro de 1997 contra mesmo período do ano anterior, sendo que o volume das exportações de manufaturados, em específico, aumentou 18,4%, na comparação de setembro de 1997 com igual mês do ano passado. A meta do governo é de aumentar ainda mais as exportações e diminuir as importações em 1998. Para o Ministério da Indústria, Comércio e Turismo (MICT), as medidas de incentivos às exportações, principalmente de pequenas e médias empresas, farão com que as vendas brasileiras ao exterior cresçam 20% em 1998. O mais importante nesta questão não são os montantes de importação/exportação a curto prazo, e sim a trajetória e a qualidade das importações (bens de capital ou bens de consumo?) das variáveis. Outro ponto importante seria o de reduzir as nossas importações de Petróleo (cerca de 45% da pauta) através de um aumento da produção doméstica, que só se viabilizaria no curto prazo via quebra do monopólio. E tudo isto tem que ocorrer, pois reduziria, cada vez mais, nossa necessidade de capitais externos de curto prazo.

Enfim, não pretendemos encerrar a discussão com este artigo. Seu objetivo final é mostrar que, independentemente de previsões pessimistas, o Brasil continua seguindo uma direção de ajuste econômico. O ano de 1998 começa com um fluxo positivo de entrada de recursos considerável e menores déficits na balança comercial, mostrando que, pelo menos por enquanto, a questão externa está relativamente resolvida. Neste ano que se inicia, a fragilidade da economia brasileira está diretamente ligada ao ajuste das contas públicas, questão difícil de se resolver em um ano eleitoral. Cabe lembrar que o ajuste do setor público também é fundamental para as expectativas dos investidores internacionais. Não é uma questão muito grave em 1998, pois ainda temos, como já foi dito, privatizações volumosas que nos propiciarão um fechamento tranqüilo do balanço de pagamentos. Porém, a partir de 1999/2000, a questão do ajuste do setor público passa a ser fundamental.

### Bibliografia

- CANUTO, O. *Brasil e Coréia do Sul: os (des) caminhos as industrialização tardia*. São Paulo, Nobel, 1994.
- GADELHA, C.A.G. *Paradigmas tecnológicos, estratégias empresariais e mudança estrutural*. Anais do XXIII Encontro Nacional (ANPEC), 1994.

- KRUGMAN, P. *Internacionalismo Pop*. São Paulo, Nobel, 1998.
- POSSAS, M.L. *A cheia do 'mainstream': comentários sobre os rumos da ciência econômica*. Texto para Discussão n<sup>o</sup> 327. IEI/UFRJ, 1995.
- THE WORD BANK *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Police*. New York, Oxford University Press, 1993.
- WILLIANSO, J. *Latin American Adjustment: How Much Has Happened*. Washington, Institute for International Economics, 1990.