Frederico A. TUROLLA*

O ajuste no comércio exterior, a rigidez das rendas e as necessidades de financiamento externo da economia brasileira

Resumo

Este artigo discute as mudanças na composição do balanço de pagamentos brasileiro dos anos noventas até os dias de hoje. O trabalho analisa a evolução do déficit em conta corrente, com base em dois componentes analíticos principais: o déficit em transações reais, que reflete a competitividade da economia em bens e serviços, e a conta de rendas, esta última associada à herança de políticas passadas de crescimento e de estabilização. Mostra-se que durante o período de câmbio administrado, entre 1994 e 1998, estes dois componentes principais apresentavam um comportamento explosivo. Após a tríplice mudança de regime em 1999, a conta corrente apresentou melhora significativa decorrente da evolução favorável de ambos os componentes. As transações reais beneficiaram-se do câmbio depreciado e do ritmo de atividade econômica. As rendas estabilizaram-se, embora essa estabilização tenha se dado em patamar elevado. Finalmente, o artigo discute a satisfação das necessidades de financiamento externas decorrentes dos déficits remanescentes ou da necessidade de rolagem do estoque de passivo externo.

Abstract

This paper discusses the changes in the composition of the Brazilian balance of payments from the nineties onwards. The piece analyzes the current account deficit movements based in two key analytical components: the so-called real transactions deficit, which reflects the ability of the economy to compete in international markets; and the income remittance, the

later being linked to the negative heritage left by past stabilization and growth-oriented economic policies. It is shown that both components followed an explosive path along the period in which Brazil managed its exchange rate regime within narrow bands. The triple change in economic regimes in 1999 caused both components to behave in a more favorable manner, thus pushing the current account deficit downwards. The real transactions deficit plunged because of a strong currency and weak economic activity. Income remittance has since then stabilized, even though that has happened at a high level. Finally, it's discussed the fulfillment of external financing requirements arising from the remaining current account deficits or from the need of rolling over the stock of foreign liabilities.

Introdução

O ajuste positivo da conta corrente do balanço de pagamentos merece lugar de destaque entre as mudanças recentes do ambiente econômico brasileiro. Este é um ajuste tão forte quanto inesperado. No começo de 2002, o participante mais otimista do levantamento de expectativas de mercado, realizado pelo Banco Central, previa que naquele ano o déficit em conta corrente ficaria em US\$ 17,2 bilhões. O mais pessimista dos participantes da pesquisa esperava um déficit de US\$ 26 bilhões, enquanto a mediana das expectativas do mercado era de US\$ 20 bilhões.

O resultado efetivo da conta corrente em 2002 ficou bem abaixo do valor mínimo registrado pelo levantamento do Banco Central. O déficit foi de US\$ 7,8 bilhões, que equivalem a 1,69% do Produto Interno Bruto, enquanto no

* Mestre em Economia de Empresas – FGV/SP. Professor do curso de Comércio Exterior das Faculdades Integradas “Campos Salles”.

ano anterior o déficit ficou em US\$ 23,2 bilhões, ou 4,61% do PIB. E o ajuste continua: a mediana das expectativas para o ano em curso é de um déficit de 4,5 bilhões de dólares, sendo que a faixa dos valores esperados vai de 1 a 8 bilhões.

Este artigo discute as transformações do balanço de pagamentos brasileiro desde os anos noventas. Busca-se analisar a evolução do déficit em conta corrente, com base em dois componentes analíticos principais: o déficit em transações reais, que reflete a competitividade da economia em bens e serviços; e a conta de rendas, cujo comportamento se mostrou explosivo durante o período de câmbio administrado e atualmente se encontra estabilizada em patamar elevado. Finalmente, o artigo discute a satisfação das necessidades de financiamento externas decorrentes dos déficits remanescentes ou da necessidade de rolagem do passivo externo.

O artigo foi dividido em quatro seções. A seção 1 apresenta as inovações recentemente incorporadas à contabilização do balanço de pagamentos brasileiro e introduz o conceito de transações reais. Justifica-se, nesta seção, a conveniência analítica do tratamento conjunto de bens tangíveis e de serviços não fatores, através das chamadas transações reais. A seção 2 faz uma retrospectiva do comércio exterior brasileiro desde os anos noventas, dividindo o período em três fases, relacionadas ao regime de política econômica vigente. A seção 3 discute o forte ajuste recente no déficit em transações correntes. A seção 4 argumenta que a mudança do padrão de financiamento dos déficits trouxe mais conforto ao setor externo da economia brasileira.

1 - A nova metodologia do balanço de pagamentos e as transações reais

Em janeiro de 2001, o Banco Central introduziu uma nova metodologia de contabilização do balanço de pagamentos brasileiro¹. Entre as principais mudanças que foram introduzidas com a nova metodologia, vale destacar:

- a antiga conta de serviços foi desmembrada em duas contas: “serviços” (que corresponde ao antigo conjunto dos serviços não-fatores; e “rendas”, que corresponde aos serviços de fatores).
- A nova conta de “serviços” recebeu um maior detalhamento, com a introdução de rubricas para itens antes não individualizados.
- A antiga “conta de capitais” foi extinta. Em seu lugar, foram introduzidas a “conta de capital”, que apesar do nome não guarda relação com a “conta de capitais” da versão antiga; e a “conta financeira”.
- A nova “conta capital” registra transferência de patrimônio de migrantes e a transferência de bens não produzidos, como marcas e patentes.
- Foi introduzida a conta financeira, que registra as operações de formação de ativos e passivos externos.
- A conta financeira passou a ter itens com maior grau de detalhamento: investimentos diretos, investimentos em carteira, derivativos e outros.
- O item investimento direto passou a receber os valores de empréstimos entre companhias (*intercompany loans*) que são operações de endividamento com características de investimento direto.
- A antiga conta de empréstimos de portfólio foi inserida na nova “conta de investimentos em carteira”.
- Foram destacadas as operações com derivativos.
- A apresentação do saldo das contas de financiamento é feito de forma líquida das amortizações.

Um aspecto analítico poderoso da nova metodologia é a maior facilidade na visualização do saldo do comércio exterior do conjunto de bens e de serviços não-fatores. A conveniência desse tratamento é ressaltada por diversos autores, especialmente por Simonsen e Cysne (1995), que observam que “a diferença entre exportação e importação de mercadorias e de serviços

¹ Para maiores detalhes, ver BACEN (2001).

não-fatores se resume à simples questão de tangibilidade (...) Contudo, a diferença é pouco relevante do ponto de vista econômico”.

Uma segunda conveniência dessa distinção, também assinalada por Simonsen e Cysne (1995), diz respeito à separação da renda líquida enviada para o exterior, que corresponde, em sua parcela mais significativa, a juros e remessas de lucros. Estes derivam de uma herança negativa deixada pelas gerações anteriores para a atual, que se revela nos pagamentos de serviços relativos aos estoques de empréstimos e de investimentos externos contraídos no passado. O aspecto mais relevante dessas transferências é que a política econômica contemporânea tem pouco efeito sobre elas. Neste ponto reside um problema estrutural da economia brasileira, herdado de uma série de estratégias de crescimento e de estabilização que foram adotadas no passado, recente e distante.

Assim, é útil sob o ponto de vista analítico agrupar a balança comercial e a balança de serviços (apenas os não-fatores, segundo a nova metodologia) em uma única conta que Bresser Pereira (2001) apropriadamente chama de *transações reais*. Esta nova balança corresponde à parte da conta corrente que é afetada pela política econômica contemporânea, em especial pela política cambial. Ela pode ser vista como uma conta de comércio em sentido amplo, na qual os serviços são equiparados aos bens tangíveis para efeito de geração de divisas no balanço de pagamentos.

A nova metodologia introduziu pelo menos uma conveniência do lado do financiamento. A antiga conta de capitais foi transformada na conta capital e financeira. A principal modificação é que os saldos são apresentados líquidos de amortizações, sendo que estas últimas não mais constituem uma conta separada. Embora para propósitos específicos seja útil conhecer o volume de amortizações, em condições normais é relevante analisar os valores líquidos, que revelam a necessidade de aumento do estoque de captações externas em dado período.

2 - As fases do comércio exterior brasileiro desde os anos noventas

O volume de comércio de bens e de serviços entre o Brasil e os demais países do mundo apresentou tendência crescente durante os anos noventas, ainda que com flutuações cíclicas e eventuais. O Gráfico 1 mostra que as importações tiveram um forte impulso a partir da abertura da economia e da apreciação da taxa de câmbio no período da âncora cambial. Por outro lado, as exportações apresentaram uma trajetória de crescimento relativamente mais estável.

Gráfico 1 - Evolução do Comércio Exterior Brasileiro de Bens e Serviços
(Valores em bilhões de dólares acumulados em 12 meses)

Fonte: Banco Central do Brasil (elaboração do autor).

Note-se que o saldo em transações reais, que corresponde à diferença entre as duas linhas do Gráfico 1, era positivo até 1994. Durante o período de apreciação cambial, esse saldo se deteriorou continuamente até meados de 1998. A flutuação cambial colaborou para a reversão desse saldo, mas passaram-se alguns anos até que o saldo em transações reais voltasse ao terreno positivo, o que ocorreu em meados de 2002. A maior parte do ajuste nesse saldo, como se mencionou anteriormente, decorre da evolução do comércio de bens tangíveis. Os itens a seguir analisam as características marcantes das três fases em que o período pode ser dividido.²

2.1 - O período pré-Real: 1990-1994

Os debates que antecederam as eleições presidenciais de 1989 foram marcados pelo fato de que

² Para maiores detalhes, ver Turola (2001).

setores importantes da sociedade já percebiam que o modelo de industrialização brasileira, que havia sido bem sucedido até os anos setentas, havia se esgotado. Os sinais desse esgotamento eram visíveis nos anos oitentas. Entre as principais idéias para a implementação de um novo modelo, ganhou corpo a proposta de ampliação do grau de abertura ao comércio exterior como uma força indutora de modernização do parque produtivo.

Essa abertura permitiu um aumento no volume de comércio exterior brasileiro, com vantagem para as importações, que cresceram a taxas mais significativas. Em 1989, o saldo em transações reais do país tinha sido de US\$ 13,5 bilhões, passando a US\$ 8 bilhões em 1993, ano que antecede a implantação do Plano Real. Entre esses dois anos, o crescimento das exportações foi de 19,0%, enquanto as importações aumentaram 53,4%. O impacto dessa abertura inicial só não foi maior devido ao ambiente recessivo, que conteve uma expansão ainda maior das importações.

2.2 - O Plano Real: 1994-1998

O saldo em transações reais experimentou deterioração quase contínua durante o Plano Real. O superávit evaporou rapidamente com a apreciação rápida da taxa de câmbio no segundo semestre de 1994, o que se somou a uma intensificação do ritmo de crescimento sob as novas perspectivas da estabilidade econômica. De um superávit de US\$ 4,8 bilhões em 1994, o país passou subitamente a um déficit de US\$ 10,9 bilhões em 1995, o qual se aprofundou daí em diante. Nos doze meses terminados em janeiro de 1998, esse déficit atingiu o seu pico histórico de US\$ 19,7 bilhões.

Durante esse período, que combina maior abertura comercial com valorização cambial intensa, o ritmo de crescimento das exportações e importações foi ainda mais díspar que no período anterior. Comparando-se o ano de 1998 com os doze meses terminados em junho de 1994, portanto o período que vai do lançamento do Real até a sua flutuação, as exportações de bens e de serviços apresentaram um crescimento de 32,3%, enquanto as importações se expandiram em 105,1%.

Ao mesmo tempo, durante o período de câmbio administrado intensificou-se a acumulação de passivos externos na forma de dívida e de capital produtivo estrangeiro, com grande peso de endividamento de curto prazo, gerando pagamentos crescentes na conta de rendas. Essa acumulação esteve associada em boa parte à necessidade de recomposição das reservas internacionais, fornecendo munição ao Banco Central na sua tarefa diária de estabilizar o câmbio dentro das estreitas bandas de flutuação.

O período é, portanto, marcado por uma combinação altamente explosiva. De um lado, o saldo em transações reais se deteriora em função de economia mais aberta com taxa de câmbio apreciada. De outro lado, o regime cambial levou a uma acumulação de passivos externos, resultando em despesas crescentes na conta de rendas. Como resultado dessa combinação, tem-se uma deterioração quase contínua do saldo em transações correntes durante o período do Plano Real. O déficit em conta corrente saltou de menos de US\$ 2 bilhões em 1994 para níveis superiores a US\$ 33 bilhões no fim de 1998.

2.3 - A tríplice mudança de regime: de 1999 em diante

Entre os últimos meses de 1998 e os primeiros meses de 1999, em meio às conseqüências da crise da Rússia e a flutuação da moeda brasileira, o país experimentou uma tríplice mudança de regime. A mudança mais relevante para o comércio exterior foi a substituição do câmbio administrado por um regime de flutuação suja, em janeiro de 1999. Na mesma época ocorreu a substituição do regime monetário, antes subordinado às necessidades da âncora cambial, por um sistema de metas inflacionárias; e ainda uma mudança radical no patamar de superávit fiscal primário do setor público consolidado, com o objetivo de estabilizar a trajetória explosiva da razão entre a dívida pública e o PIB.

Apesar dessas mudanças, a turbulência do ambiente econômico causou uma forte redução no volume do comércio exterior brasileiro, o que se

podia verificar já em meados de 1998. Essa redução perpetuou até o segundo semestre de 1999, quando se iniciou uma reversão da trajetória de queda das exportações e das importações de bens e de serviços.

A reação das exportações à flutuação de 1999, que foi decepcionante em seus primeiros meses, pode estar relacionada ao fenômeno da Curva-J. De acordo com Dornbusch, Fischer e Startz (1998), no curto prazo, uma depreciação cambial pode causar uma deterioração do saldo comercial em vez de uma melhora. Isso se deve à demora no ajustamento do setor real à mudança das variáveis financeiras e aos rearranjos iniciais causados pela desvalorização. Os mesmos autores consideram que o ajustamento pode demorar alguns anos.

As condições de demanda internacional contribuíram para uma reação mais modesta dos fluxos de comércio em relação à mudança de regime. Portanto, mesmo com a forte desvalorização do real em 1999, ainda assim, as exportações brasileiras não responderam de forma satisfatória, pois é necessário lembrar que a crise internacional, iniciada em 1997, continuou em

1999, e foi se propagando por outros países, atingindo mais fortemente a Argentina a partir de 2000. Aquele país é um dos principais destinos individuais das exportações brasileiras.

No entanto, parece que, finalmente, decorridos mais de quatro anos após a mudança cambial, os efeitos da desvalorização estão finalmente surtindo efeito sobre o saldo da Balança Comercial. Exercícios econométricos como Margarido e Turolla (2001) corroboram a tendência positiva da balança, pelo menos no curto prazo.

A Tabela 1 permite comparar as taxas médias mensais de crescimento das exportações e importações nos três períodos analisados. Para uma melhor comparação entre os três períodos, foi calculada uma média mensal de crescimento das exportações e importações, ponderada pelo número de meses de cada período.

Note-se que o único período em que a taxa de crescimento das exportações supera o das importações é após a flutuação do Real. No período pré-Real, apesar de as taxas de câmbio estarem desvalorizadas, a economia estava se ajustando a uma maior abertura comercial.

Tabela 1 - Taxa média mensal de variação de exportações e importações, %

Período	Número de meses	Taxa média mensal de variação das exportações, %	Taxa média de variação das importações, %
Jan-90 a jun-94	55	0,26%	0,74%
Jul-94 a dez-98	55	0,51%	1,31%
Jan-99 a jan-03	50	0,36%	-0,42%
Jan-90 a jan-03	157	0,41%	0,60%

Fonte: cálculo do autor a partir de dados da Secretaria de Comércio Exterior. As taxas foram calculadas sobre dados acumulados em doze meses. As médias foram ponderadas pelo número de meses em cada período.

Nesta terceira fase uma feliz coincidência permitiu a reversão da trajetória de toda a conta de transações correntes. Por um lado, a desvalorização permite uma melhoria das transações reais. Por outro lado, o novo regime não exige a acumulação de passivos no mesmo ritmo do anterior e a conta de rendas passa a apresentar um comportamento estável. Note-se que esta última se estabiliza em um patamar alto, porém sua trajetória explosiva se interrompe.

O Gráfico 2 mostra a evolução do saldo em transações correntes do balanço de pagamentos brasileiro. O único superávit do período, obti-

do em 1992, esvaiu-se rapidamente. Durante o período de câmbio administrado, a deterioração do saldo é nítida. A reação à flutuação cambial de 1999 mostra-se inicialmente modesta, mas, já em 2002, os efeitos da variação cambial e do fraco ritmo de atividade econômica são sentidos em maior escala. Se for confirmada a mediana das projeções do mercado para 2003, o país estará de volta ao nível de déficit registrado no começo da década, mas desta vez com uma corrente de comércio bastante superior e com a economia em ritmo menos débil que naquela época.

Gráfico 2 - Saldo em Transações Correntes do Balanço de Pagamentos
(Valores em bilhões de dólares)

Fonte: Banco Central do Brasil.

3 - O ajuste nas transações reais e a rigidez das rendas

O Gráfico 3 mostra de forma clara os movimentos dos dois grupos descritos acima, notadamente as transações reais e as rendas. No gráfico são indicadas, por meio de setas, as tendências relativas aos dois componentes em cada um dos períodos relevantes. Fica claro no gráfico que o período de câmbio administrado corresponde a uma situação duplamente explosiva, em que tanto o saldo de transações reais quanto as rendas se deterioram simultaneamente. Mais recentemente, estabilizam-se as rendas em um nível elevado de déficit, enquanto ocorre uma melhora nas transações reais.

Gráfico 3 - Saldo em Transações Reais e em Rendas
(Valores em bilhões de dólares, acumulados em 12 meses)

Fonte: Banco Central do Brasil (elaboração do autor).

A acumulação de dívida externa gerada pelo regime de bandas cambiais nitidamente provocava uma trajetória ascendente do volume de rendas de serviços de fatores pagos ao exterior. A partir da flutuação cambial, esses pagamentos se estabilizaram

em um patamar entre US\$ 17-19 bilhões e se mantêm nesse nível até os últimos dados disponíveis.

Assim, a partir do ano de 1999 ocorre uma combinação da estabilização dos pagamentos relativos aos serviços de fatores com uma queda no saldo dos bens e serviços não-fatores. Esta combinação está na raiz do movimento de redução do déficit em conta corrente, que hoje está em marcha.

O ajuste das transações reais relaciona-se mais diretamente ao saldo da balança comercial. Suas causas são a depreciação cambial recente e o fraco ritmo de expansão da atividade econômica doméstica. Entretanto, a melhoria não limita aos bens tangíveis. O saldo em serviços, que na nova metodologia só inclui os serviços não-fatores, vem oferecendo uma contribuição importante, igualmente relacionada ao comportamento do câmbio e ao ritmo da economia. As transferências unilaterais, que são menos sensíveis ao câmbio, também apresentaram melhora em menor escala.

A mudança no saldo em conta corrente processa-se, portanto, sob a liderança do comércio exterior de bens e de serviços, dada a estabilidade no saldo de rendas. Nada garante que esteja baseada em um processo de mudança estrutural e permanente, ou que derive de um movimento consistente de substituição de importações e de conquista de mercados de exportação. No momento, a baixa absorção da economia interna restringe as importações enquanto a taxa de câmbio depreciada atua tanto do lado de dentro quanto fora das fronteiras nacionais, produzindo condições excepcionais de competição para os produtos brasileiros nos mercados interno e externo.

Quando essas condições de câmbio depreciado e de renda interna enfraquecida se reverterem – vale torcer para que a inevitabilidade dessa reversão não seja apenas um *wishful thinking* – o recuo dos ganhos no saldo em conta corrente deve deixar o país em posição ainda bem melhor que a de alguns anos atrás. A economia brasileira experimentou transformações importantes durante a década passada, dentre as quais são notáveis a estabilização dos preços, um forte aumento da produtividade e uma mudança em curso da mentalidade com relação ao comércio exterior.

Estes e outros fenômenos asseguram que a economia brasileira desfruta hoje de um nível mais elevado de competitividade autônoma em relação ao patamar de câmbio real e ao nível de renda que no começo da década passada.

Nesse sentido, o impulso do câmbio sobre as exportações tende a ser mais efetivo em comparação com a situação do começo da década passada. Naquela época, com um parque industrial que apresentava baixos índices de eficiência e de qualidade, o estímulo de câmbio necessário para levar o produto brasileiro ao mercado externo era seguramente maior. Naturalmente, a dupla pressão competitiva a que a indústria brasileira foi submetida nos anos noventa, com abertura comercial e câmbio apreciado, desempenhou um papel importante, embora esse remédio amargo não tenha sido indolor. Para alguns, essa pressão foi mesmo exagerada.

O desempenho do saldo em bens e serviços contrasta com a paralisia da conta de rendas, que na antiga metodologia era chamada de "serviços não fatores". Essa rigidez da conta de rendas, por sua vez, traduz as penalidades, impostas pela acumulação passada de um estoque de passivos externos, sobre o cotidiano da política econômica contemporânea. É por causa desta rigidez que o ajuste no comércio não foi capaz de produzir um saldo positivo na totalidade da conta corrente. A mudança na conta de rendas só poderá ser feita a longo prazo, em especial com o aumento gradual da confiança nas perspectivas da economia brasileira.

Da mesma forma que o brilho das estrelas percebido na Terra a anos-luz de distância, a conta de rendas reflete eventos ocorridos em um passado distante. Assim, sabendo-se que o prazo médio e a duração da dívida externa são razoavelmente longos, qualquer ação voltada para redução das despesas de juros só apresentará seus resultados no horizonte de alguns anos.

Como a trajetória explosiva anterior esteve ligada às necessidades operacionais do regime baseado em defesa de bandas cambiais estreitas a um nível de taxa de câmbio visivelmente apreciado, o atual regime de flutuação aumenta o grau de segurança contra um novo movimento explosivo no saldo desta conta. A principal fonte de in-

certeza com relação a esta conta é o comportamento futuro das remessas de lucros e dividendos sobre um estoque de capital de propriedade estrangeira, o qual se ampliou sensivelmente nos últimos anos. Esse fluxo só não terá impacto significativo se melhorarem as condições de carregamento da dívida externa – novamente esperando-se não ser este um mero *wishful thinking*.

4 - O financiamento dos déficits

Uma vez observada a trajetória do déficit em conta corrente, é interessante avaliar a forma como se deu o seu financiamento, que apresentou uma mutação importante desde a implantação do Plano Real. O Investimento Direto Estrangeiro (IDE) foi gradualmente assumindo o papel de principal fonte de financiamento do déficit desde a implantação do Plano Real até os dias atuais, mantendo-se ainda hoje nessa posição.

O Gráfico 4 evidencia que as captações líquidas de recursos via empréstimos e financiamentos externos, e ainda os investimentos em portfólio, foram a principal fonte de financiamento do déficit em conta corrente durante pelo menos a primeira metade dos anos noventa. Neste gráfico a conta financeira foi dividida em dois grupos: os investimentos diretos estrangeiros e o saldo líquido de todas as contas remanescentes (incluindo empréstimos, captações e financiamentos diversos e ainda investimentos em portfólio e derivativos).

Gráfico 4 - Financiamento com Investimento Direto e Outras Captações
(Valores em bilhões de dólares, dados anuais)

Fonte: Banco Central do Brasil.

A partir de 1995, os investimentos diretos passaram a assumir papel cada vez mais relevante no

financiamento do déficit. O padrão de financiamento foi duramente questionado no período compreendido entre o final dos anos de 1998 e 1999, quando a economia brasileira enfrentou severa restrição de financiamento externo relacionada primeiramente aos efeitos da crise russa e, em seguida, às dificuldades produzidas pela própria crise brasileira. A queda abrupta do ingresso de empréstimos e financiamentos causou uma dramática redução do estoque de reservas internacionais, de um patamar de US\$ 70 bilhões em meados de 1998, para cerca de US\$ 23 bilhões em meados de 1999, descontando-se os empréstimos em aberto do pacote emergencial coordenado pelo FMI que, na época, atingiam a cerca de US\$ 17 bilhões. Todo o efeito das crises dirigiu-se ao fluxo de captações financeiras, enquanto o ritmo de ingresso de investimentos diretos continuou crescendo em boa parte desse período.

No início do ano 2000, consolidou-se uma posição de recuperação da confiança na economia brasileira e de retorno do acesso brasileiro ao mercado internacional de capitais. O volume de empréstimos e financiamentos encontrou um novo patamar de equilíbrio em que os ingressos são apenas necessários para cobrir, com uma pequena folga, as amortizações da dívida externa de médio e longo prazo.

Mais recentemente, a própria redução do déficit em transações correntes cria uma situação mais confortável para a gestão da política econômica, na medida em que reduz o montante de financiamento internacional necessário para a manutenção do patamar das reservas internacionais, especialmente sob um ambiente global conturbado e incerto.

5 - Conclusão e perspectivas

Entre as duas restrições macroeconômicas relevantes da economia brasileira, que são a restrição de divisas e a restrição orçamentária do setor público, esta última vem se tornando cada vez mais relevante para a avaliação dos aspectos de solvência. Em outras palavras, a principal preocupação do ponto de vista da sustentabili-

dade de curto prazo tem se voltado cada vez mais para a dívida pública, em detrimento da restrição associada ao passivo externo.

Ainda que a trajetória de melhoria das transações correntes tenda a se esgotar e até mesmo sofrer uma reversão com o eventual retorno a taxas mais razoáveis de crescimento econômico e, talvez, uma apreciação do câmbio real, a situação do setor externo da economia brasileira apresentará condições menos adversas que no passado recente. O alívio relativo que ora se experimenta não deve ser, entretanto, motivo de leniência com os esforços de política industrial e aqueles voltados para a expansão sustentada da corrente de comércio do país.

É fundamental ter em mente que a busca de superávits comerciais – ou superávits em conta-corrente – deve ser feita com o objetivo único de se garantir as condições de solvência. Dado que há um estoque significativo de passivo externo a servir, é fundamental assegurar que as condições de rolagem desse passivo sejam suaves e não interfiram de forma significativa na estabilidade econômica interna. Este é o único motivo relevante pelo qual se deve reduzir o déficit ou eventualmente obter um superávit.

Entretanto, faz-se necessário lembrar que um déficit em conta-corrente equivale a tomar emprestado um montante de poupança externa. Levando-se em consideração que as imperfeições do mercado local de capitais não permitem ao Brasil se dar ao luxo de se tornar um exportador líquido de capitais, não é desejável obter um superávit em conta-corrente. Este não deve ser um objetivo da política econômica, caso contrário perderemos uma preciosa fonte de financiamento que poderá nos custar o sacrifício de oportunidades de crescimento a longo prazo.

Como sempre, a verdade está no meio. Da mesma forma que é insustentável manter um déficit em conta-corrente superior a 3% do PIB por muitos anos, não é benéfico nem tampouco desejável obter superávits em conta-corrente. O país pode e deve trabalhar com déficits que sejam financiáveis de forma suave no mercado internacional de capitais. Com um olho na solvência da

dívida externa, o déficit não deve ser muito grande. Porém, com um olho na oferta de poupanças para investimento de longo prazo, o déficit não deve ser zero, nem ser superávit, permitindo captação de recursos externos que contribuam para financiar o desenvolvimento.

Agora que temos um déficit “pequeno”, que gera menos pressão sobre a solvência do setor externo, cabe ainda, mais que nunca, perseguir uma verdadeira obsessão nacional por exportações. Entretanto, o objetivo agora não deve ser o de gerar saldos comerciais crescentes, mas sim o de ampliar a corrente de comércio total com o resto do mundo.

Aumentando-se as exportações, é possível aumentar as importações sem alterar o nível de reservas ou pressionar as necessidades de financiamento externo. Isto significa poder avançar na internalização do estado-da-arte da tecnologia disponível em âmbito internacional e/ou permitir uma melhoria do padrão de consumo das famílias brasileiras. Ou seja, deve-se exportar muito mais, mas não para gerar saldos comerciais, e sim para permitir que se importe mais.

Apesar de avanços inequívocos nos últimos anos, há um número muito significativo de res-

trições a serem enfrentadas quanto ao objetivo de ampliar as exportações e a corrente de comércio. As ações necessárias passam necessariamente pela melhoria da competitividade da produção doméstica visando ao incremento da exportação de bens e de serviços não-fatores. Nesse sentido, é essencial dedicar a atenção aos aspectos micro-econômicos, levando em consideração o potencial de expansão de setores geradores de divisas de exportação. Uma readequação da estrutura tributária pode ser um importante fator gerador de competitividade.

Além disso, parece essencial avançar ainda mais no esforço de ampliação dos investimentos no setor de infra-estrutura, principalmente em setores como energia elétrica e saneamento que têm sido os menos contemplados pela recente expansão da cobertura dos serviços públicos. Porém, será necessário equacionar esses investimentos de forma a não gerar pressões fiscais adicionais. Vale aqui a idéia do cobertor curto, em que, ao se cobrir a cabeça, descobrem-se os pés. Com a consciência dessa restrição é possível obter a participação do capital privado sob um aparato regulatório adequado, gerando benefícios inequívocos para a economia brasileira.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BACEN. *Notas metodológicas do balanço de pagamentos*. Nota técnica 01/2001. Brasília: Banco Central do Brasil, jun. 2001.
- BRESSER PEREIRA, Luís Carlos. A Fragilidade que nasce da dependência externa. *Valor* 1000, set. 2001.
- DORNBUSCH, R.; FISCHER, S.; STARTZ, R. *Macroeconomics*. 7. ed. Nova Iorque: McGraw-Hill, 1998.
- MARGARIDO, Mario A.; TUROLLA, Frederico A. Análise da balança comercial brasileira pós Plano Real. *Informações Econômicas*, São Paulo, v.32, n.12, dez. 2002.
- SIMONSEN, Mário Henrique; CYSNE, Rubens Penha. *Macroeconomia*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- TUROLLA, Frederico A. Uma Avaliação da Trajetória Recente das Necessidades de Financiamento da Economia Brasileira. *Carta da Sobeet*, Especial, ano 3, n. 17, jul. 2001.