

SETOR EXTERNO

Os problemas decorrentes do atraso cambial*

*Beky Moron de Macadar***

À semelhança de outros programas de estabilização na América Latina, o Brasil convive atualmente com uma apreciação da moeda nacional que ameaça desestruturar as contas externas.

A "armadilha cambial" está se transformando em um dos maiores entraves ao crescimento da economia brasileira. No afã de garantirem o controle da inflação, os artífices do Plano Real cometeram alguns excessos já no seu início, ao permitirem a aceleração brusca da abertura comercial e uma imediata e significativa apreciação da taxa cambial.

A queda na inflação, como é habitual ocorrer em todos os planos de estabilização, leva algum tempo para convergir para valores baixos ou próximos de zero em função do comportamento dos bens não transacionáveis — bens e, principalmente, serviços comercializados apenas internamente — pelo aquecimento da demanda interna. Isso produz um desalinhamento dos preços internos em relação aos internacionais, com os bens transacionáveis — bens exportáveis que sofrem concorrência externa — apresentando redução de preço, e os não transacionáveis, preços em elevação.

As moedas fortes ficam mais baratas, estimulando as importações e dificultando as exportações, principalmente as do segmento industrial, onde os produtos são mais diferenciados. A redução de tarifas, que geralmente acompanha os

* Texto elaborado com informações disponíveis até 17.12.96.

** Economista, Técnica da FEE e Professora da UFRGS.

A autora agradece às colegas Sônia Unikowsky Teruchkin e Teresinha da Silva Bello pela leitura atenta e pelos comentários críticos feitos à versão preliminar deste artigo e à estagiária Graziela Macke Fleck pelo valioso auxílio na elaboração das tabelas.

programas de estabilização, e a maior demanda interna reforçam o aumento das importações e a retração das exportações.

No balanço de pagamentos, a maior abertura provoca a expansão das despesas em serviços (fretes e seguros internacionais em função do aumento do fluxo de comércio, turismo, etc.), enquanto, no caso brasileiro, a busca de financiamento externo, público e privado, com taxas de juros mais baixas que as internas, aumenta os juros a pagar. Esse conjunto de fatores resulta numa situação de déficit crescente em conta corrente. Adicionando-se os novos compromissos ao serviço da dívida externa (juros mais amortizações), já renegociada através do Plano Brady, as necessidades de financiamento externo passam a representar uma proporção do PIB cada vez mais significativa, configurando uma nova dependência de capitais externos.

A expansão da produção e do consumo interno, ao pressionar a demanda por importações e reduzir a oferta exportável, transforma-se em uma ameaça potencial ao próprio programa de estabilização. Assim, o outro lado da moeda é a manutenção de taxas de juros internas elevadas, apesar de decrescentes, com o objetivo de conter a demanda, atrair recursos do Exterior pelo diferencial entre juros internos e externos e aumentar as reservas internacionais para manter a confiança no plano. Como resultado, há um crescimento exponencial da dívida interna mobiliária federal, estadual e dos municípios. O País vai se afundando em um círculo vicioso — onde o câmbio apreciado conspira contra o ajuste fiscal —, e o ajuste no câmbio é arriscado diante do déficit fiscal nominal de mais de 6% do PIB, já que teria um impacto inflacionário muito forte. Desse modo, a manutenção do próprio programa de estabilização coloca barreiras ao crescimento, pois condena a economia a manter taxas moderadas de crescimento do PIB para não pressionar mais ainda o déficit da balança comercial, enquanto torna o País cada vez mais dependente do fluxo de capitais externos.

1 - As exportações brasileiras

1.1- A perda de dinamismo

A apreciação da taxa de câmbio efetiva real no período pós-Plano Real, calculada pela Funcex em 8,5% para setembro de 1996 em relação a julho de 1994, ou 15,7% quando comparada a junho de 1994 — pré-Plano Real —, não revela, em toda sua plenitude, a situação adversa das exportações. Isto porque

o ponto de partida tomado como base de comparação já configurava uma posição inicial do câmbio pouco estimulante para as exportações, ou seja, a taxa já estava apreciada. "De acordo com dados da Cepal, entre 87 e 95, o Brasil acumulou, em relação a uma cesta de moedas, uma valorização real de nada menos que 55%, em função não apenas do Plano Real, mas também da política cambial do período 88-90." (BATISTA JUNIOR, 1996).

Além de enfrentar o problema de uma moeda apreciada, as exportações brasileiras vêm reduzindo sua participação nas exportações mundiais, refletindo perda de competitividade, isto é, os ganhos de produtividade internos não foram suficientes para compensar a defasagem cambial mais os ganhos de produtividade dos concorrentes externos. A participação brasileira nas exportações mundiais vem caindo desde meados dos anos 80: de 1,49% em 1984 para 0,93% em 1995 (Tabela 1). A relação entre exportações e PIB também apresenta redução no mesmo período, já que, em 1984, as vendas ao Exterior representavam 10,12% do PIB nacional, enquanto, em 1995, esse coeficiente alcançou apenas 8,26% (Tabela 2 — na elaboração das Tabelas 1 e 2, foram utilizadas fontes diferentes, o que explica a pequena diferença nos valores das exportações brasileiras apresentados nessas tabelas). A queda seria mais acentuada se fosse utilizado o valor em dólar do PIB brasileiro de 1995, recalculado pela nova metodologia introduzida pelo Banco Central em 1996. Nesse caso, o PIB de 1995 seria de US\$ 718,49 bilhões no lugar de US\$ 562,74 bilhões, e o coeficiente para esse ano passaria a ser de 6,5%. Conforme cálculos do Presidente da Associação de Comércio Exterior do Brasil (AEB), Marcus Vinícius Pratini de Moraes, em 1992 as exportações brasileiras significavam 9,6% do PIB nacional, decrescendo para 9% em 1993, para 7,8% em 1994, até chegar a 6,5% em 1995. (PAULINO NETO, 1996).

A análise da participação das exportações brasileiras nas exportações mundiais de mercadorias mostra uma tendência ascendente na primeira metade dos anos 80, em função da maturação de diversos projetos de investimentos iniciados no Brasil, na década anterior, e da política econômica contracionista em decorrência da crise da dívida externa, que permitiu gerar excedentes exportáveis. Para esse período, um desdobramento da competitividade das exportações brasileiras, por grupos de indústrias e áreas geográficas, mostra que houve ganhos significativos de participação tanto nos totais por grupos de indústrias quanto por áreas geográficas. Esse quadro é revertido na segunda metade dos anos 80, apresentando substanciais decréscimos de participação em ambos indicadores, sinalizando perda de competitividade

(INSERÇÃO..., 1993). Vários fatores contribuíram para essa queda de participação: a contração da taxa de investimentos em relação ao PIB, a política econômica de *stop and go* — com espasmos de superaquecimento da demanda doméstica e períodos de sobrevalorização cambial —, o lento crescimento dos mercados onde o Brasil detém maior participação, a eliminação de alguns incentivos às exportações, o custo elevado dos bens de capital e do capital financeiro, a carga tributária sobre as exportações e o chamado Custo Brasil, dentre outros.

Tabela 1

Exportações mundiais e exportações brasileiras — 1980-95

ANOS	EXPORTAÇÕES		PARTICIPAÇÃO % DAS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS NAS EXPORTAÇÕES MUNDIAIS
	Mundiais (US\$ bilhões)	Brasileiras (US\$ bilhões)	
1980	1 920,8	20,132	1,05
1981	1 899,7	23,293	1,23
1982	1 752,9	20,175	1,15
1983	1 712,0	21,899	1,28
1984	1 817,9	27,005	1,49
1985	1 848,7	25,639	1,39
1986	2 034,5	22,349	1,10
1987	2 391,7	26,224	1,10
1988	2 729,4	33,494	1,23
1989	2 965,5	34,383	1,16
1990	3 379,1	31,414	0,93
1991	3 477,6	31,620	0,91
1992	3 723,0	35,793	0,96
1993	3 712,4	38,597	1,04
1994	4 222,2	43,558	1,03
1995	5 013,9	46,506	0,93

FONTE: INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTIC YEARBOOK (1996). Washington: FMI.

A vulnerabilidade das exportações brasileiras também reside no seu padrão de especialização. O Brasil vem apresentando uma crescente especialização na exportação de *commodities* manufaturadas, ou seja, em produtos intensivos em recursos naturais, de baixo conteúdo tecnológico, com especial destaque para os produtos metalúrgicos. Além disso, os mercados mundiais dos produtos de exportação onde o Brasil tem maior participação são precisamente aqueles que apresentam as menores taxas de crescimento (INSERÇÃO..., 1993). Isso significa que os mercados internacionais dos grupos de indústrias de exportações mais relevantes para o Brasil, nas quais revelou ter maior vantagem comparativa, tendem a ser os menos dinâmicos. Urge,

portanto, não só a rápida expansão das exportações, mas também o *upgrading* (enobrecimento) das mesmas, exportando mercadorias com maior valor agregado, que apresentem vantagens comparativas dinâmicas em mercados com maior potencial.

Tabela 2

Relação exportações brasileiras/Produto Interno Bruto — 1980-95

ANOS	EXPORTAÇÕES (US\$ milhões)	PIB (US\$ milhões)	RELAÇÃO %
1980	20 132	209 805	9,60
1981	23 393	221 585	10,56
1982	20 175	238 014	8,48
1983	21 899	241 287	9,08
1984	27 005	266 892	10,12
1985	25 639	299 938	8,55
1986	22 349	332 452	6,72
1987	26 224	356 627	7,35
1988	33 789	373 508	9,05
1989	34 383	407 847	8,43
1990	31 414	412 961	7,61
1991	31 620	433 301	7,30
1992	35 793	446 584	8,01
1993	38 555	482 267	7,99
1994	43 545	528 270	8,24
1995	46 506	562 740	8,26

FONTE: PIB: RELATÓRIO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (1996). Brasília: BACEN, v.32.
Exportações: MICT/SECEX/DECEX.

Na década de 90, as exportações brasileiras continuam perdendo participação em mercados importantes, como a União Européia e os Estados Unidos, e, no total, crescendo a taxas anêmicas, enquanto as importações vêm crescendo a taxas exponenciais. Segundo previsões do secretário de Produtos de Base do Ministério da Indústria, do Comércio e do Turismo (MICT), o déficit na balança comercial de 1996 ficará entre US\$ 4,5 bilhões e US\$ 5 bilhões, bem acima dos US\$ 3,16 bilhões registrados em 1995 (MARIN, 1996). Já em novembro, o déficit acumulado no ano era de US\$ 3,75 bilhões. Como historicamente as exportações tendem a encolher nos últimos meses do ano e as importações a crescer em função do aumento de consumo característico das festas natalinas, o déficit deverá aumentar também em dezembro, alcançando as previsões.

As exportações brasileiras do mês de novembro de 1996 foram de US\$ 3,912 bilhões, com queda de 6,59% em relação a outubro de 1996 e de 3,36% em relação a novembro do ano anterior. O resultado acumulado das exportações até novembro de 1996 alcançou US\$ 43,958 bilhões, ante US\$ 42,631 bilhões no mesmo período de 1995, com crescimento de apenas 3,1%, inferior à taxa esperada de crescimento das exportações mundiais, de 7%.

De janeiro a novembro de 1996, as exportações que mais cresceram em relação ao mesmo período de 1995 foram as de soja (22,41%), material de transporte (11,85%), calçados e couro (11,68%), fumo (9,94%) e suco de laranja (9,26%). Os produtos que apresentaram as maiores reduções de exportações foram papel e celulose (-27,30%), café (-16,99%) e açúcar (-17,63%). (VERSIANI, 1996a).

Líderes na pauta de importações do País, as compras de matérias-primas e de produtos intermediários acumularam, no período jan.-nov./96, o valor de US\$ 22,4 bilhões, representando 46,9% do total importado (Tabela 3). Já as aquisições de bens de capital somaram US\$ 11,1 bilhões no mesmo período, contribuindo com uma participação de 23,3% no total, apresentando um crescimento de 12,6% na comparação com os valores registrados no mesmo período do ano anterior. Os bens de consumo duráveis sofreram uma redução de 30,6% do valor importado no período em apreço, principalmente em função da retração na compra de automóveis.

Tabela 3

Avanço das importações brasileiras, por categorias de uso — jan.-nov./95 e jan.-nov./96

CATEGORIAS	JAN-NOV/96		JAN-NOV/95		Δ% 1996/95
	Valor (US\$ milhões FOB)	Partici- pação %	Valor (US\$ milhões FOB)	Partici- pação %	
1 - Matérias-primas/produtos intermediários	22 393	46,9	20 850	45,4	7,4
2 - Combustíveis e lubrificantes	5 501	11,5	4 907	10,7	12,1
3 - Bens de capital	11 139	23,3	9 893	21,5	12,6
4 - Bens de consumo	8 679	18,2	10 281	22,4	-15,6
4.1 - Não duráveis	4 635	9,7	4 457	9,7	4,0
4.2 - Duráveis	4 044	8,5	5 824	12,7	-30,6
4.2.1 - Automóveis	1 359	2,8	2 966	6,5	-54,2
4.2.2 - Outros	2 685	5,6	2 858	6,2	-6,1
TOTAL	47 712	100,0	45 931	100,0	3,9

FONTE DOS DADOS BRUTOS: VERSIANI, Isabel (1996). Brasil registra pior déficit comercial da história. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.A-6, 18 nov.
 VERSIANI, Isabel (1996). Déficit da balança chega a US\$ 853 milhões. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.A-4, 17 dez.

De acordo com um estudo do BNDES, o setor de bens de capital foi o segmento da indústria de transformação mais afetado pela abertura comercial brasileira e já apresenta forte tendência de desindustrialização. As importações brasileiras de máquinas e equipamentos representaram, no primeiro semestre de 1996, 66,2% da produção interna de bens de capital, bem acima da média registrada pelo total da indústria, que ficou em 14,6% (Tabela 4). Em 1990, a relação dos bens importados dessa categoria sobre a produção brasileira não chegava a 20%. (FERRARI, 1996a). Inclusive, um outro indicador marcante da vulnerabilidade do setor consiste na evolução do índice da taxa de câmbio real setorial calculado pela Funcex. Até setembro de 1996, o macrossetor que apresentou o índice mais valorizado foi o de máquinas, com uma apreciação de 15,6% em relação a julho de 1994 e de 32% em relação à média de 1991/92 (B. FUNCEX Câmbio, 1996).

Os reflexos sobre a produção e o emprego da indústria nacional já foram sentidos. O presidente da Associação Brasileira da Indústria de Máquinas e Equipamentos (Abimaq) declarou que, dos 300 mil funcionários que a indústria de máquinas e equipamentos empregava em 1990, restam menos de 200 mil e que a capacidade ociosa do setor atinge 40%.

Tabela 4

Coeficiente de penetração: importação/produção — 1989/96

CATEGORIAS DE USO	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	(%) 1996(1)
Bens de consumo não duráveis	2,8	3,4	4,5	2,8	4,0	4,9	7,4	6,6
Bens de consumo duráveis	7,2	8,9	12,3	8,6	10,6	10,7	14,2	13,7
Bens intermediários elaborados	4,5	5,7	7,4	6,3	9,2	10,8	14,8	14,4
Bens intermediários	1,4	2,6	3,2	2,1	2,9	3,5	6,4	6,1
Bens de capital	11,1	19,8	33,3	23,8	32,4	40,3	59,4	66,2
Bens de capital, equipamentos de transporte	1,9	3,0	5,6	5,1	8,4	12,3	19,1	14,5
Total	4,3	6,0	8,1	6,3	8,9	10,8	15,6	14,6

FONTE: FERRARI, Livia (1996). Importação de máquinas é de 66% da produção. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.A-6, 21 nov.

(1) Primeiro semestre.

Os integrantes da equipe econômica vêm salientando que as importações de bens de capital, ao introduzirem inovações tecnológicas, contribuem para aumentar a competitividade de outros setores da indústria doméstica, per-

mitindo produção com maior valor agregado e maior conteúdo tecnológico, o que redundaria em maiores exportações mais adiante. Contudo, sendo o setor de bens de capital gerador de tecnologias para outros segmentos industriais, a desestruturação de cadeias produtivas nesse setor interrompe o processo e inibe o desenvolvimento de um sistema doméstico produtor de inovações tecnológicas, levando a uma maior dependência de tecnologias vindas do Exterior.

O fato incontestável, porém, é que as importações se expandem mais rapidamente do que o PIB, levando a uma substituição expressiva de produtos nacionais por similares importados, tanto que o coeficiente de importações em relação ao PIB pulou de 4,5% na média do período 1988-90 para cerca de 9% em 1995. A apreciação da moeda, a maior exposição aos concorrentes internacionais pela aceleração da abertura comercial, além da possibilidade de obter financiamento no Exterior para as compras externas, com condições de crédito favoráveis — sendo as taxas de juros sensivelmente inferiores às praticadas no mercado interno —, configuram estímulos à manutenção de um patamar elevado de importações e até à ampliação das mesmas, constituindo uma situação de difícil reversão, pois ocasionam modificações estruturais na produção e na distribuição.

1.2 - Medidas de estímulo às exportações

No final de novembro de 1996, o Ministro do Planejamento, Antônio Kandir, anunciou o pacote denominado **Brasil Exportador**, que consiste em uma série de medidas de estímulo às exportações.

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) vai ampliar seu papel de apoio às exportações, com a adoção de condições de financiamento mais competitivas nas fases de pré e pós-embarque do Programa de Financiamento às Exportações (Finamex). Para isso, todas as linhas de financiamento à exportação admitirão o financiamento de até 100% do valor a ser exportado. Os encargos do BNDES, em todas as operações de apoio à exportação através de agentes financeiros, serão fixados em 1% ao ano, aumentando para 2% ao ano quando forem contratadas através de bancos mandatários.

O BNDES financiará não só a exportação de bens de capital, mas também de serviços associados à exportação de bens de capital sob encomenda, a pacotes de serviços de engenharia, a projetos de *turn key* (plantas industriais prontas para operar) e a *softwares*.

Além disso, o Banco vai introduzir a modalidade de *suppliers credits*, através da qual o exportador brasileiro toma crédito no Finamex para financiar seu comprador no Exterior. Nas operações de *buyers credits*, o Finamex abre a possibilidade de financiamentos diretos ao importador estrangeiro de bens de capital brasileiros.

Também será introduzido o seguro de crédito à exportação como instrumento de garantia aos financiamentos para exportação concedidos pelo BNDES. O decreto que regulamenta o seguro de crédito à exportação no País foi recentemente assinado pelo Governo e passou a reger as relações entre o exportador e a companhia de seguros contratada, no que diz respeito aos riscos comerciais das exportações, e entre o exportador e o Governo com relação aos riscos políticos e extraordinários que ficam a cargo do Tesouro Nacional e cuja garantia será concedida por intermédio do Instituto de Resseguros do Brasil (IRB).

Posteriormente, serão também introduzidas melhoras nas condições do Programa de Apoio à Exportação de Manufaturados, as quais estão em estudo pelo BNDES. O limite máximo de apoio por empresa/ano deverá passar de US\$ 10 milhões para US\$ 20 milhões, alongando o prazo de financiamento de 15 para 18 meses.

O BNDES pretende ainda abrir uma linha, com prazo de até dois anos e meio, para o financiamento de pós-embarque de produtos de origem agropecuária, como carnes e frutas, artigos da indústria alimentícia (exceto suco de laranja e açúcar refinado), papel e brinquedos.

As medidas trazem uma série de benefícios para as exportações e podem ter efeitos positivos a curto prazo; no entanto a eficácia das mesmas depende do volume de crédito a ser colocado à disposição dos exportadores. Conforme o presidente do BNDES, os desembolsos do Finamex deverão crescer para US\$ 1 bilhão em 1997, o dobro do montante alcançado em 1996 (FERRARI, 1996). Se assim ocorrer, o volume anunciado representa apenas o resultado de uma semana de exportações brasileiras, insuficiente, portanto, para um estímulo significativo. Contudo o anúncio do financiamento mostra que o Governo pretende atuar sobre variáveis que independem da aprovação do Congresso ou de maiores negociações políticas.

Uma novidade introduzida com o pacote **Brasil Exportador** é a preocupação com a promoção comercial. O Ministério das Relações Exteriores será dotado de recursos financeiros para promover os produtos brasileiros no Exterior, para realizar feiras, exposições, etc.

Além disso, prevê-se a criação de "incubadoras de projetos de exportação", com as quais o Governo vai desenvolver tecnologias de produtos com potencial no mercado internacional, seguindo o exemplo do Chile.

Na área tributária, os exportadores brasileiros novamente deverão ser contemplados, em breve, com medidas de apoio. Estuda-se um projeto de lei complementar de Imposto sobre Serviços (ISS) que visa desonerar as exportações dos custos decorrentes desse imposto.

Um dos objetivos centrais na área tributária é a implementação do ressarcimento do Plano de Integração Social (PIS) e da Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (Cofins), incidentes sobre os insumos do bem final exportado. A medida foi regulamentada em abril de 1995, mas, até o momento, poucas empresas tiveram acesso ao benefício, devido a dificuldades de ordem burocrática. O Governo pretende ampliar as possibilidades de ressarcimento, que estavam restritas às indústrias que exportam diretamente, para incluir também as empresas que exportam através de *trading companies*. Além disso, será possível transferir os créditos dos impostos de uma empresa para outra.

O Governo pretende, ainda, que esses créditos fiscais possam ser usados no pagamento de outros tributos federais, e deverá ser fomentada a criação de um mercado de certificados de créditos fiscais, onde as empresas comercializariam créditos acumulados.

Esse conjunto de medidas, somado à isenção do ICMS nas vendas externas de produtos básicos e semimanufaturados aprovada em setembro de 1996, sinaliza que o Governo não é totalmente insensível ao agravamento do déficit na balança comercial; está preocupado com a falta de dinamismo das exportações, mas prefere apostar em outras alternativas de estímulo antes de arriscar uma depreciação cambial.

Entretanto convém lembrar que o comércio de mercadorias é apenas parte do desequilíbrio externo. O déficit na conta corrente do balanço de pagamentos inclui, além da balança comercial, a balança de serviços e as transferências unilaterais (remessas de emigrantes, dentre outras). Na balança de serviços, o peso maior recai sobre o pagamento dos juros da dívida externa. É o déficit na conta corrente que precisa ser financiado com recursos externos ou com perda de reservas do Banco Central.

2 - Déficit na conta corrente do balanço de pagamentos

O agravamento do déficit da balança comercial, o aumento no desembolso com juros da dívida externa dos setores privado e público, a elevação das despesas com viagens internacionais, dentre outros itens, provocaram um déficit na conta de transações correntes do balanço de pagamentos de US\$ 3,707 bilhões em outubro, representando o maior já registrado em um único mês pelo Brasil.

Com isso, o déficit de transações correntes acumulado entre janeiro e outubro de 1996 passou para US\$ 17,2 bilhões, equivalente a 2,89% do PIB. A relação com o PIB só não foi pior graças à mudança introduzida pelo Banco Central em outubro de 1996 na fórmula que calcula o PIB brasileiro em dólar, adaptando-o às regras do Fundo Monetário Internacional. O cálculo baseado na metodologia de Paridade do Poder de Compra (PPC) — que leva em conta as variações do IPA interno e externo — foi substituído pela conversão do PIB em reais para dólar, utilizando-se a taxa de câmbio média. Se fosse mantida a metodologia anterior, o déficit de transações correntes teria atingido 3% do PIB já no mês de setembro, meta que a equipe econômica tinha para todo o ano de 1996. Isto porque a variação do câmbio nominal se deu abaixo da paridade.

O Brasil pagou US\$ 10,6 bilhões de juros da dívida externa nos 10 primeiros meses do ano, enquanto as receitas obtidas com juros de aplicações feitas no Exterior — fundamentalmente das reservas internacionais — renderam ao País US\$ 2,4 bilhões. Portanto, houve um desembolso líquido com o pagamento de juros da ordem de US\$ 8,2 bilhões.

As despesas dos brasileiros com viagens internacionais — excluídos os gastos com passagens aéreas e portuárias que são contabilizadas na conta de transportes — atingiram, até outubro, US\$ 3,5 bilhões, valor superior aos US\$ 3,4 bilhões despendidos em todo o ano de 1995. O desembolso líquido com viagens internacionais no período jan.-out./96, descontadas as receitas, somou US\$ 2,9 bilhões.

O déficit de US\$ 1,3 bilhão registrado na balança comercial de outubro contribuiu para pressionar as contas externas, elevando o déficit da balança comercial no acumulado do ano para US\$ 2,9 bilhões, frustrando, assim, as expectativas de um fluxo comercial mais equilibrado. O déficit de US\$ 853 milhões em novembro elevou o acumulado do ano para US\$ 3,75 bilhões.

Os dados disponíveis do balanço de pagamentos mostram que, até setembro de 1996, o superávit na conta de capital foi encolhendo em relação a 1995. O ingresso líquido de capital caiu de US\$ 23,7 bilhões entre janeiro e setembro de 1995 para US\$ 20,6 bilhões em igual período de 1996. Para todo o ano de 1995, a captação líquida alcançou o montante de US\$ 30,7 bilhões, valor que dificilmente será atingido em 1996. Entretanto melhorou a qualidade e a composição desse capital, pois houve redução no ingresso de capital volátil, aumentaram os investimentos diretos, e o Brasil passou a receber recursos de mais longo prazo.

Em 1995, a maior parte dos recursos captados tinha prazo inferior a um ano. Já em 1996, aumentou a captação de recursos de médio e longo prazos. As empresas privadas, os bancos e o próprio Governo estão conseguindo captar um maior número de empréstimos e financiamentos externos através da emissão de bônus, de notas, e de *commercial papers*, com prazos médios em torno de sete anos. A captação de recursos, sob a forma de empréstimos em moeda estrangeira a médio e longo prazos, de janeiro a setembro de 1996, alcançou o valor de US\$16,4 bilhões, ultrapassando em US\$ 4,5 bilhões a captação em igual período do ano anterior.

O investimento direto estrangeiro somou US\$ 6,6 bilhões nos 10 primeiros meses de 1996, e a expectativa das autoridades econômicas é a de que a captação de investimentos diretos ultrapasse os US\$ 8 bilhões no ano.

A forte captação de recursos externos no corrente ano permitiu, até outubro, um aumento de US\$ 7,1 bilhões nas reservas internacionais do Brasil, as quais atingiram US\$ 58,6 bilhões pelo conceito de liquidez internacional e US\$ 57,3 bilhões pelo conceito de caixa (haveres prontamente disponíveis). No entanto as reservas registraram queda pelo segundo mês consecutivo, passando de US\$ 59,6 bilhões em agosto para US\$ 58,8 bilhões em setembro e US\$ 58,6 bilhões em outubro.

Em síntese, o déficit de US\$ 2,900 bilhões na balança comercial no acumulado até outubro, somado ao déficit de US\$ 16,846 bilhões na conta de serviços e descontadas as transferências unilaterais¹, elevou o déficit nas

¹ As remessas de brasileiros que emigram para o Exterior são contabilizadas na conta de Transferências Unilaterais do Balanço de Pagamentos. O Governo estima que essa conta deverá apresentar um superávit de US\$ 2,9 bilhões a US\$ 3 bilhões em 1996, ou seja, cerca de US\$ 1 bilhão a menos do que em 1995, devido, principalmente, a uma redução das remessas feitas pelos *dekasseguis* (emigrantes brasileiros de origem nipônica) em decorrência da desvalorização do iene em relação ao dólar e da retração da economia japonesa.

transações correntes do balanço de pagamentos para US\$ 17,233 bilhões nos 10 primeiros meses de 1996.

Diante da perspectiva de déficits persistentes no comércio exterior e de despesas elevadas com juros vincendos, o déficit em transações correntes em relação ao PIB tende a ficar perigosamente próximo ou superior a 3%, o que eleva a desconfiança dos investidores externos na capacidade de financiamento desse déficit. A economia fica muito mais vulnerável a uma desorganização das contas externas em função de choques externos, tais como uma crise semelhante à ocorrida no México em 1994, ou uma alta dos juros internacionais.

A maior agência européia de classificação de risco bancário estima que o Brasil concentra um valor elevado de pagamentos aos detentores de bônus no período de 1996 a 1997. Em 1996, US\$ 4,3 bilhões de bônus estariam sendo rolados no mercado, enquanto cerca de US\$ 7,1 bilhões estarão vencendo em 1997 (PRADO, 1996). Quando se acrescenta a esses valores o déficit da conta corrente, a necessidade que o Brasil terá de capital externo passa a ser relevante.

Além disso, a relação entre as reservas internacionais e o estoque da dívida mobiliária interna federal caiu de 72,4% em julho de 1994 para apenas 38,9% em junho de 1996, apesar do forte crescimento das reservas, indicando que, em caso de uma corrida externa contra o real, o montante de reservas internacionais até então acumulado seria suficiente para assegurar o pagamento de aproximadamente 40% do estoque da dívida mobiliária do Governo. Convém lembrar que as reservas mexicanas, quando eclodiu a crise cambial, só cobriam cerca de 20% da dívida pública interna.

Com a intenção de elevar o fluxo de ingresso de capital estrangeiro — e sinalizando preocupação com a necessidade de financiamento do déficit em conta corrente, principalmente no próximo ano —, o Banco Central anunciou duas medidas no final de outubro de 1996: a redução do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) de todas as captações externas em moeda estrangeira e a autorização aos fundos de capital externo para aplicarem em debêntures conversíveis em ações de empresas nacionais.

Com a primeira dessas medidas, as captações em moeda estrangeira nas diversas modalidades, como bônus, notas, *commercial papers*, e pelas regras da Resolução nº 63 — que regulamenta a captação de recursos no Exterior por parte dos bancos para repasse no mercado interno —, ficaram mais baratas a partir de 1º de novembro de 1996. Caso o prazo seja inferior

a três anos, estarão pagando 3% de IOF. Entre três e quatro anos, o IOF cai para 2% e, com prazo de quatro a cinco anos, fica em 1%. Acima desse prazo, o IOF passa para zero. Anteriormente, o IOF era de 5% para captação de até três anos; de 4% para quatro anos; de 2% para cinco anos; de 1% para seis anos; e somente era isenta a partir de seis anos (BORTOT, 1996). Além disso, o Banco Central passou a remunerar pelo *overnight* mais a correção cambial todos os recursos captados pela Resolução nº 63 que deixarem de ser aplicados, à semelhança das captações feitas pela Resolução nº 2.148 por instituições de crédito rural e pela Resolução nº 2.170 por instituições credenciadas a operarem com crédito imobiliário, que já vinham recebendo esse tipo de remuneração.

A segunda medida que incentiva a entrada de capital, tomada por resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN), autoriza sociedades e fundos de investimentos a comprarem debêntures conversíveis em ações.²

Com essas duas medidas, o Governo inverte a política até agora adotada desde o final de 1993, de não estimular com ações específicas a entrada de capital externo³, o que foi interpretado por uma parcela do mercado como uma demonstração de fraqueza e por outra como apenas o reconhecimento prático por parte do Governo de que o desempenho das contas externas está aquém do desejável.

Por outro lado, considerando-se que houve uma redução nas taxas dos juros internos nos últimos meses — diminuindo a atração do capital externo pelo diferencial em relação aos juros externos —, faz sentido manter o interesse dos aplicadores com uma redução do IOF, evitando ter que aumentar os juros outra vez.

² As debêntures são títulos emitidos por empresas para custearem investimentos ou financiarem a produção. Enquanto não vencem, pagam uma renda fixa baseada nas taxas de juros do mercado. A debênture conversível é um instrumento híbrido: ela rende juros, como um papel de renda fixa, mas pode ser convertida em ação se o investidor assim o desejar. Assim, voltou a ser permitida a compra, por estrangeiros, de debêntures novas de empresas brasileiras com prazo igual ou superior a três anos, desde que esses papéis contenham cláusulas prevendo sua conversão em ações.

³ Desde o Plano Real, o Governo só incentivou a entrada de capital estrangeiro para renda fixa em situações problemáticas para as contas externas, como ocorreu durante os desdobramentos da crise do México, quando a alíquota do IOF foi baixada de 9% para 5%, em março de 1995.

No mês de novembro, registrou-se o ingresso líquido de capital de US\$ 2,49 bilhões, valor superior às entradas dos seis meses anteriores, sinalizando que a redução do IOF promovida em 31 de outubro tornou novamente atraente os investimentos financeiros no Brasil.

3 - Conclusão

Existe um consenso entre os analistas (exceto aqueles ligados ao Governo) de que o câmbio está defasado. Mais difícil tem sido obter consenso sobre **quando, quanto e como** fazer a correção cambial.

A defasagem cambial, que se intensificou no pós-Plano Real, apanhou as exportações brasileiras numa situação de fragilidade competitiva. As exportações já vinham apresentando dificuldades para manter sua participação nas exportações mundiais totais durante a segunda metade dos anos 80 e início da década de 90. A apreciação cambial, acompanhada de uma maior abertura comercial, intensificou essa vulnerabilidade e propiciou o aumento das importações, levando, em um primeiro momento, à redução do superávit comercial e posteriormente à aparição de déficits comerciais crescentes.

Os números para 1996 indicam que o déficit na balança comercial do ano deverá ficar muito próximo dos US\$ 5 bilhões; e o déficit em conta corrente, em cerca de US\$ 21 bilhões, o qual será coberto por um saldo positivo na conta de capitais. Como as previsões para 1997 são de déficits ainda maiores, o Governo vem tomando algumas medidas, tais como o programa de estímulo às exportações e a redução do IOF nas captações externas em moeda estrangeira, para evitar um estouro nas contas externas. Contudo elas terão um efeito limitado. Sem dúvida, um melhor resultado na conta corrente passa pela melhora dos saldos da balança comercial, o que pode ser conseguido via redução do nível de atividade econômica, depreciação da moeda, aumento de exportações e/ou contenção das importações.

Uma queda do nível de atividade poderia ser benéfica para conter a demanda por importações, mas poderia trazer impactos negativos nas taxas de desemprego e na arrecadação do Governo, agravando o déficit fiscal. A imposição de barreiras tarifárias e não tarifárias às importações, por outro lado, enfrenta as restrições impostas pelos acordos assinados na Organização Mundial do Comércio e os compromissos assumidos no Mercosul, o que deixa uma brecha muito limitada de

ação. O aumento das exportações para ser generalizado passa pela correção do câmbio; entretanto uma depreciação apresenta o risco de reacender a inflação, risco que o Governo não está disposto a correr. Não menos importante ainda é a questão política e eleitoral, em razão do pleito de 1998 e da discussão sobre a reeleição. Por causa desse quadro, enquanto persistir a disponibilidade de recursos abundantes a taxas de juros estáveis e baixas no Exterior, o Governo deverá continuar monitorando a situação, fazendo retoques pontuais e evitando soluções drásticas na área cambial.

Tudo leva a crer que as dificuldades se irão avolumando, configurando problemas estruturais para o desenvolvimento de longo prazo. O que vem acontecendo com o setor de bens de capital é emblemático e, apesar dos benefícios decorrentes da introdução de novas tecnologias, os estragos produzidos talvez sejam irreversíveis, sinalizando uma tendência à reestruturação regressiva, com sérios riscos de desindustrialização em alguns segmentos da produção.

Bibliografia

- BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira (1996). Desvalorizem o Real! **Folha de São Paulo**, São Paulo, p.2-2, 24 out.
- BOLETIM FUNCEX DE CÂMBIO (1996). Rio de Janeiro : FUNCEX, v.6, n.10, out.
- BORTOT, Ivanir José (1996). Banco Central quer atrair capital externo. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.B-7, 1/3 nov.
- FERRARI, Livia (1996). Governo lança pacote de estímulo às exportações. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.A-4, 2 dez.
- FERRARI, Livia (1996a). Importação de máquina é de 66% da produção. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.A-6, 21 nov.
- INSERÇÃO das exportações brasileiras no comércio internacional de mercadorias: um análise setorial, A (1993). **Estudos do BNDES**, Rio de Janeiro, n.23, set.
- MARIN, Denise Chrispin (1996). Governo já admite déficit de até US\$ 5 bi. **Folha de São Paulo**, p.2-9, 27 nov.
- NOTA PARA IMPRENSA (1996). Brasília : BACEN, nov.

PAULINO NETO, Fernando (1996). Exportador aponta menor peso no PIB.
Folha de São Paulo, p.2-1, 29 nov.

PRADO, Maria Clara R. M. do (1996). País mais frágil à fuga de capitais.
Gazeta Mercantil, São Paulo, p.A-1, B-3, 12 ago.

VERSIANI, Isabel (1996). Brasil registra pior déficit comercial da história.
Gazeta Mercantil, São Paulo, p.A-6, 18 nov.

VERSIANI, Isabel (1996a). Exportação tem queda de 7% em novembro.
Gazeta Mercantil, São Paulo, p.A-5, 4 dez.