

A melhora das contas externas brasileiras*

Roberto Marcantonio

Economista da FEE

Introdução

Entre 1995 e 2001, no Brasil, verificou-se a ocorrência de déficits elevados na conta de transações correntes. Em sua origem, esses déficits emergiram em decorrência da deterioração dos saldos da balança comercial sob o impacto da política do câmbio valorizado do Plano Real e dos principais passos da liberalização do comércio externo, datados dos primeiros anos da década de 90. Em vista dessas circunstâncias, em amplos meios, difundiu-se o entendimento de que uma mudança da política de câmbio — marcada por desvalorização cambial, aliás, com a adoção do câmbio flutuante, no início de 1999 — ofereceria rápida solução ao grave problema. Contudo, naquela ocasião, quando a desvalorização ocorreu, verificou-se, mais uma vez, que a evolução da economia reserva surpresas. Houve melhoras rápidas e significativas na redução dos déficits da balança comercial e da conta de transações correntes e também na qualidade do financiamento externo da economia — no qual passaram a preponderar os investimentos diretos no lugar da anterior dominação dos investimentos em carteira. Porém os déficits em transações correntes persistiram, como nos anos anteriores, acima dos 4% do PIB. Tal persistência era claramente insustentável a longo prazo, sugerindo aos agentes econômicos um quadro de instabilidade macroeconômica iminente e, por isso, certamente, influiu negativamente sobre suas decisões de investir.

De forma particularmente intensa, entre maio de 1995 e janeiro de 1999, ou seja, durante a vigência do regime cambial de bandas, tendo em vista, dentre outros fatores, a preponderante presença dos capitais especulativos no financiamento do déficit em transações correntes e a ampla magnitude desse déficit, o Brasil deparou-se com forte instabilidade dos fluxos de financiamentos externos — leia-se redução drástica das entradas líquidas ou fuga de divisas estrangeiras — todas as vezes em que ocorriam turbulências no mercado financeiro internacional. Nesses momentos de instabili-

dade cambial, o principal instrumento do Banco Central do Brasil (Bacen) para voltar a atrair os necessários recursos externos consistia em elevar mais as, em geral já altas, taxas básicas de juros da economia. Os efeitos colaterais macroeconômicos dessa medida eram a contração da liquidez, a diminuição da demanda agregada e o adiamento de investimentos, com óbvios prejuízos para as taxas do crescimento do presente e do futuro. A medida referida, por insuficiência de respaldo fiscal, causou o acúmulo de grande dívida pública, que, por dificultar sua “rolagem”, passou a se constituir num fator adicional de instabilidade macroeconômica. Do que precede, interessa ressaltar, primeiro, a contração dos fluxos de financiamentos externos como uma causa, dentre outras, do crescimento da dívida pública; segundo, que o aumento da dívida pública gerava maior descrédito na condução da política econômica e, não apenas por isso, se tornou um problema adicional para a manutenção da estabilidade e para a consecução do almejado crescimento sustentado.

É necessário fazer um parêntese para lembrar que, na década de 90, até 1997, os mais promissores países em desenvolvimento tiveram acesso a financiamentos externos comparativamente vultosos, parte expressiva dos quais era representada por capitais especulativos e voláteis. O fato alimentou “bolhas especulativas” de maior e menor intensidade num conjunto amplo daqueles países. Quando estouraram as primeiras dessas “bolhas especulativas”, em economias do Sudeste Asiático, rapidamente a elevação da aversão ao risco atingiu o paroxismo. Esse fato contribuiu, com um conjunto de outros fatores, para derrubar os índices das bolsas de valores — inclusive nas economias desenvolvidas — e contrair os fluxos internacionais de capital. A grande maioria dos países em desenvolvimento, naquele ano e nos seguintes, sofreu forte contração dos fluxos de financiamento externo. A elevada liquidez internacional, que, até então, havia tornado possíveis, no Brasil, o regime cambial de bandas e os amplos déficits em transações correntes, foi extinta. Essa extinção se evidenciou na incontrolável fuga de divisas estrangeiras e na rápida diminuição das reservas externas do País, especialmente depois do *default* da Rússia, em 1998. Nessas circunstâncias, o Bacen substituiu o regime cam-

* Artigo recebido em 20 jul. 2006.

cial de bandas pelo regime de câmbio flutuante, na tentativa de, pela desvalorização do real frente às moedas dos principais parceiros comerciais, diminuir o desequilíbrio externo da economia, de forma a adequá-lo às novas e mais austeras condições de financiamento. A mudança do regime de câmbio, logicamente, exigiu alterações de adequação das demais políticas macroeconômicas. À política monetária foi atribuído o papel de principal responsável pelo combate à inflação, passando a ser essa sua inquestionável primeira prioridade; a definição e a adoção do regime de metas inflacionárias afirmam essa prioridade e orientam a administração das taxas básicas de juros da economia. No que respeita à política fiscal — dentre outras importantes medidas —, foi instituído o regime de metas de superávit fiscal primário para impedir que os custos financeiros de combate à inflação continuassem a impulsionar o crescimento da dívida do setor público, solapando, assim, a credibilidade da política econômica. O que precede é uma descrição simplificada do que se pode chamar a nova — embora já não tão nova — política econômica. Como já foi dito anteriormente, houve melhoras generalizadas nas contas externas nacionais, a partir das mudanças introduzidas pela nova política econômica. Contudo, como igualmente foi dito, até 2001, o déficit em transações correntes permaneceu acima dos 4% do PIB, mantendo a economia bastante exposta aos momentos de instabilidade financeira dos mercados internacionais. Esse quadro, evidentemente, constituía um desestímulo aos empreendimentos e um impeditivo ao aumento das taxas de crescimento nacional.

Os fatos novos que se colocam à consideração deste artigo são a obtenção e a ampliação de superávits da balança comercial a partir de 2001 e, também, a obtenção de expressivos e crescentes superávits na conta de transações correntes a partir de 2003. Em 2001, a balança comercial apresentou saldo de US\$ 2,7 bilhões — o primeiro superávit desde 1994 —; e, em 2005, de US\$ 44,7 bilhões. Nos mesmos anos, respectivamente, a conta corrente registrou déficit equivalente a 4,6% do PIB e superávit equivalente a 1,8% do PIB. O bom desempenho dessa conta ofereceu grande contribuição — ao lado das entradas de investimentos diretos líquidos — para uma expressiva e rápida redução da dívida externa total líquida brasileira.

Este artigo pretende observar e considerar os aspectos referidos no parágrafo anterior, especialmente os concernentes à evolução da balança comercial. Neste último caso, é examinada a evolução dos valores, dos índices de preços e dos índices de *quantum* das importações e exportações. Ainda é objeto de acompanha-

mento a expressiva redução da dívida externa líquida total. Além de descrever e examinar os aspectos mencionados, este artigo tece considerações sobre quais as prováveis contribuições que o novo quadro externo da economia brasileira poderá oferecer à obtenção de taxas mais elevadas de crescimento do seu PIB.

A balança comercial, a conta de transações correntes e a dívida externa total

O título acima indica o roteiro de abordagem das páginas que seguem. Assim, a tarefa inicial é examinar a melhora da balança comercial brasileira e, por consequência, da conta de transações correntes. Como primeiro passo, cabe observar, na Tabela 1, os valores referentes ao desempenho da balança comercial. Na Tabela 2, constam as taxas de crescimento do comércio mundial, dada a óbvia importância que esse aspecto tem para o desempenho do comércio externo brasileiro.

A partir de agosto de 2001, a economia brasileira ingressou numa tendência de rápida e ininterrupta melhora do saldo da balança comercial dos últimos 12 meses. Essa tendência persistia no encerramento de 2005. A Tabela 1 explicita os vários aspectos do fato citado e destaca sua magnitude. Fatores nacionais e internacionais ora se alternaram, ora se somaram em seus efeitos a favor desse processo benigno. No âmbito externo, no final de 2001, a economia norte-americana evidenciou reação ao desaquecimento das atividades produtivas que vinha experimentando desde o terceiro semestre de 2000. O quadro de crescimento daquela economia se manteve durante os anos que se seguiram, contribuindo para acelerar o comércio global a partir de 2002 (Tabela 2). Particularmente em 2003 e 2004, o crescimento do comércio mundial adquiriu grande velocidade; em 2005, sua taxa de expansão sofreu ampla desaceleração, embora se mantivesse ainda elevada.

Sobre o que se vem de considerar, cabe ressaltar dois aspectos. Primeiro, nos anos de crescimento negativo ou baixo do comércio mundial — 2001 e 2002 —, as taxas de crescimento das exportações brasileiras mantiveram-se modestas; convém lembrar que o ritmo de crescimento das nossas vendas externas foi beneficiado pela desvalorização cambial havida e pelo lento aumento do PIB nesses anos. De outra parte, entre 2003 e 2005, quando o comércio mundial evidenciou grande dinamismo, as taxas de aumento das exportações atin-

giram níveis antes inimagináveis. Segundo aspecto importante: nestes últimos três anos, embora as exportações nacionais refletissem a rápida expansão do comércio global, suas taxas de crescimento foram muito mais elevadas do que as desse comércio. Em suma, as vendas externas brasileiras demonstraram, nos três anos, elevada elasticidade frente à demanda, crescendo bastante mais do que esta. Em todo o período considerado — de 2001 a 2005 —, o valor das exportações cresceu 114,8 % ou 21,6% ao ano.

Na economia brasileira — entre 2001 e 2005 —, preponderaram as baixas taxas de crescimento do PIB; a exceção foi o ano de 2004, com crescimento de 4,9%. Usualmente, entende-se que a lentidão do crescimento do produto e da renda nacionais constitui um fator de contenção das importações. Essa relação parece ter-se imposto ferreamente, entre 2001 e 2003. Como fator inibidor adicional das importações, houve uma forte desvalorização cambial, que, embora tenha atingido seu paroxismo em 2002, ano da eleição presidencial, iniciou no ano anterior; o câmbio desvalorizado prolongou-se em 2003 e até cerca da metade de 2004. Cabe notar a diminuição ou a contenção das taxas anuais de crescimento das importações em vista dos fatores referidos. Em 2002, as importações caíram 15,0%, frente ao ano anterior. No período 2001-03, elas acumularam taxa de redução da ordem de 13,5% sobre o valor registrado em 2000; dessa forma, contribuíram com a melhora do saldo comercial. Em 2004, o aumento das importações atingiu 30,0%, o percentual mais alto da série observada, em decorrência da aceleração do crescimento da economia e do avanço da valorização cambial. O aumento de 17,2% das importações, em 2005, num ambiente de significativo declínio do ritmo das atividades econômicas, resultou, por certo, da valorização cambial ocorrida, especialmente, a partir de meados do ano anterior. Em todo o período 2001-05, as importações brasileiras cresceram 31,9% ou 7,2% a.a. Em vista desse fato e do excelente desempenho das exportações, o saldo comercial do País saltou de US\$ 0,7 bilhão em 2000 para US\$ 44,7 bilhões em 2005.

Ao lado da aceleração do comércio mundial e do lento crescimento da economia nacional, coloca-se, favorável ao aumento do saldo comercial, a vigência do real desvalorizado, quer frente ao dólar, quer frente à cesta de moedas dos principais parceiros comerciais, enquanto esse fato durou. Embora tenha atingido seu paroxismo em 2002, o início da tendência de desvalorização cambial data do ano anterior. No período posterior a outubro de 2002, preponderou a tendência de valorização cambial, embora tenha sido observa-

da certa estabilidade da taxa de câmbio entre meados de 2003 e meados de 2004. Especialmente a partir de meados de 2004, a trajetória da valorização cambial tornou-se um motivo de preocupação de muitos analistas e empresários, em vista do maior incentivo concedido ao crescimento das importações e às maiores dificuldades impostas ao crescimento das exportações. Neste último caso, alguns setores industriais intensivos em mão-de-obra passaram a enfrentar dificuldades de especial intensidade. Não obstante esse fato, como se verá adiante, a valorização cambial foi, em boa medida, compensada pelo aumento dos preços médios das importações totais e das exportações totais. Por isso, ou em parte por isso, as vendas externas continuaram a crescer em 2005, a despeito da baixa taxa de câmbio.

No que segue, é examinada a evolução dos índices de *quantum* e de preços das exportações e das importações, bem como dos termos de troca. O objetivo óbvio desses exercícios é melhor esclarecer a evolução das variáveis da balança comercial com a ajuda dos dados integrantes da Tabela 3. Nela, o aspecto que mais se destaca é a grande disparidade existente entre a evolução dos índices de *quantum* das exportações e das importações. No final do período, as exportações alcançaram um índice de *quantum* de 179,4, e as importações marcaram 108,4. De outra parte, no que se refere aos índices de preços das importações e das exportações, há, inicialmente, dois aspectos destacáveis: primeiro, observa-se que os índices evoluíram seguindo um quase-paralelismo, contudo sempre com uma pequena vantagem do nível médio dos preços para as importações na comparação com o ano-base; segundo, em ambos os casos, o das exportações e o das importações, houve um declínio significativo dos preços médios em 2001 e 2002, com reação parcial em 2003. Uma alta efetiva dos índices de preços das compras e das vendas externas ocorreu em 2004 e, com maior intensidade, em 2005. Neste último ano, o índice de preços das exportações atingiu 119,7, e o das importações, 121,6.

O que precede permite afirmar que o crescimento das quantidades das exportações — muito maior do que o das importações — constitui o fator, de longe, mais importante na formação dos grandes saldos comerciais, que este artigo procurou explicar anteriormente. Contudo cabe ter o cuidado de não perder de vista a provável influência da evolução dos preços médios, principalmente nos dois últimos anos do período, na formação dos saldos comerciais. Nesses anos, a taxa real de câmbio R\$/US\$ atingiu os níveis mais altos de todo o período examinado, mantendo tendência de elevação de 2004

para 2005; fato bastante similar foi constatado frente à cesta de moedas dos principais parceiros comerciais do País. Entende-se que, nos dois exercícios mencionados, o aumento significativo dos preços médios das importações compensou, em parte, a valorização cambial referida, ou seja, conteve, em certa medida, o rápido aumento das importações. Da mesma forma, o aumento dos preços das exportações compensou parcialmente a desvalorização cambial, contribuindo para manter a expansão das quantidades vendidas externamente.

O persistente aumento dos saldos da balança comercial a partir do segundo semestre de 2001 causou, nos anos seguintes, na conta de transações correntes, primeiro, a diminuição dos déficits e, posteriormente, a formação de superávits. Cabe abrir parênteses para dizer que, desde 1999, em todos os anos, uma parcela — às vezes bastante expressiva — dos investimentos diretos líquidos deu respaldo para a redução da dívida externa líquida. A afirmativa repousa na constatação de que, primeiro, em todos os anos transcorridos desde 1999, os investimentos diretos foram bastante superiores aos saldos da conta capital e financeira, exceção feita a 2001; segundo, de 1999 a 2002, exceção feita a 2001, os investimentos diretos foram superiores aos déficits anuais em transações correntes. A partir de 2003, os superávits crescentes da conta corrente somaram-se a parcelas dos investimentos diretos para acelerar a redução da dívida externa líquida (Tabela 4).

A Tabela 5 expõe a evolução da dívida externa líquida total nacional e de vários indicadores de endividamento externo. A dívida caiu de US\$ 171,1 bilhões em 2000 para US\$ 101,1 bilhões em 2005, fato que corresponde à redução de 41,0%. Sobre a contribuição do aumento das reservas cambiais no conceito de liquidez internacional para a redução da dívida externa, constata-se que elas acumularam o crescimento US\$ 17,9 bilhões de 2001 a 2005. É interessante observar a contribuição que as grandes rubricas da conta financeira — investimentos em carteira, outros investimentos e investimentos diretos — ofereceram, ou não, para a diminuição da dívida externa. Buscando esclarecer esse aspecto, constata-se que os investimentos em carteira perderam grande parte da exuberante importância demonstrada, principalmente antes de 1997. A sua característica mobilidade de entrada e saída da economia em busca de ganhos rápidos resultou — considerando o período 2001-05 — numa pequena ampliação líquida de US\$ 401 milhões da posição credora no País. Nos mesmos anos, a rubrica outros investimentos acumulou a vultosa saída líquida de US\$ 47,2 bilhões.

Desse montante, o Bacen desembolsou, a título de pagamentos de operações de regularização, o total de US\$ 4,6 bilhões líquidos; esses pagamentos se concentraram em 2004 e 2005, quando somaram US\$ 27,6 bilhões líquidos. A rubrica investimentos diretos acumulou, nos anos em questão, entradas líquidas de US\$ 69,6 bilhões. Parte desse valor contribuiu, em certos anos, de forma expressiva ou para o aumento das reservas cambiais — o que implica redução da dívida externa líquida —, ou para o pagamento de passivos externos, ou para a cobertura dos déficits em transações correntes, quando ocorreram. O movimento de redução da dívida externa total líquida acelerou-se a partir de 2003, dados o surgimento e, depois, o crescimento dos superávits anuais na conta de transações correntes.

Em vista da diminuição da dívida externa e do forte aumento das exportações, os indicadores de endividamento passaram a evidenciar expressiva melhora. A maior parte dos indicadores que constam na Tabela 5 são de solvência; nessa condição, sua trajetória indica a continuidade de redução dos riscos de insolvência futura dos compromissos externos da economia. Frente a tudo o que precede, é forçoso admitir que, preservados, em adequada medida, os superávits comerciais e os fluxos líquidos de investimentos diretos líquidos — o que não parece difícil de realizar mesmo que a conjuntura mundial se torne menos favorável —, o Brasil, no futuro, deverá mostrar-se muito mais resistente à instabilidade financeira internacional do que se evidenciou até o passado bastante recente. Na medida em que essa possibilidade for se confirmando, entende-se que os empreendedores divisarão um “estado de confiança” mais sólido e favorável à expansão dos negócios, ao avaliarem as oportunidades de investimentos.

Tabela 1

Balança comercial do Brasil — 2000-05

ANOS	EXPORTAÇÕES		IMPORTAÇÕES		SALDO COMERCIAL (US\$ milhões)
	Valor (US\$ milhões)	Crescimento (%)	Valor (US\$ milhões)	Crescimento (%)	
2000	55 086	-	55 783	-	-698
2001	58 223	5,7	55 582	-0,4	2 650
2002	60 382	3,7	47 232	-15,0	13 121
2003	73 084	21,1	48 260	2,2	24 794
2004	96 475	32,0	62 782	30,0	33 641
2005	118 304	22,6	73 551	17,2	44 748

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Bacen.

Tabela 2

Taxas de crescimento do comércio mundial — 2000-05

DISCRIMINAÇÃO	(%)					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Comércio mundial	13,0	-3,9	4,8	16,1	21,2	12,4

FONTE: FMI/IFS.

Tabela 3

Exportações e importações, índices de preços e *quantum* e termos de troca no Brasil — 2000-05

ANOS	EXPORTAÇÕES		IMPORTAÇÕES		TERMOS DE TROCA
	Preços	<i>Quantum</i>	Preços	<i>Quantum</i>	
2000	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2001	96,5	109,5	96,8	103,0	99,7
2002	92,1	119,0	93,6	90,4	98,4
2003	96,3	137,6	99,4	87,1	97,0
2004	106,7	164,1	109,4	102,9	97,5
2005	119,7	179,4	121,6	108,4	98,4

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Funcex.

NOTA: Os dados têm como base o ano 2000 = 100.

Tabela 4

Transações correntes no Brasil — 2000-05

DISCRIMINAÇÃO	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Valor (US\$ milhões)	-24 225	-23 215	-7 637	4 177	11 679	14 193
% do PIB	-4,0	-4,6	-1,7	0,8	1,9	1,8

FONTE: Bacen.

Tabela 5

Dívida externa total líquida e indicadores de endividamento externo no Brasil — 2000-05

DISCRIMINAÇÃO	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dívida total líquida (US\$ milhões)	171 082	162 704	164 999	150 993	135 702	101 895
Indicadores de endividamento externo						
Serviço da dívida/exportações (%)	94,6	86,9	83,3	74,1	53,8	56,0
Juros/exportações (%)	31,0	30,3	25,3	21,0	14,8	12,3
Dívida total líquida/PIB (%)	28,4	31,9	35,9	30,6	22,5	12,8
Reservas/dívida total (%)	15,2	17,1	18,0	22,9	26,3	31,9
Dívida total líquida/exportações (razão)	3,1	2,8	2,7	2,1	1,4	0,9

FONTE: Bacen.

NOTA: A dívida externa total líquida é definida pela soma da dívida de médio e de longo prazo com a dívida de curto prazo; dessa soma, são subtraídos os seguintes elementos: (a) reservas internacionais, no conceito de liquidez internacional; (b) créditos brasileiros no exterior; (c) haveres de bancos comerciais.

Breves conclusões

Entre 2003 e 2005, o rápido crescimento das exportações brasileiras foi impulsionado, em boa medida, pela conjugação de circunstâncias conjunturais internacionais e nacionais: o comércio mundial apresentou ritmo de expansão elevado, e as taxas de crescimento do PIB doméstico, como regra, foram baixas. Contudo é importante considerar a forte aceleração dos índices de *quantum* das exportações nacionais e o fato de que essas alcançaram ritmo de aumento bem mais elevado do que o do comércio mundial. A participação nacional nesse comércio cresceu de 0,8% para 1,1%. Por esse motivo, entende-se que as contas externas nacionais muito melhoraram também em decorrência da retomada do processo de desenvolvimento da estrutura produtiva do País desde os anos 90. Em suma, para fins da competição internacional, o mais rápido crescimento das exportações evidencia que essa estrutura adquiriu forças novas e ampliadas. Quanto a esse aspecto, não deveria haver tantos motivos de surpresa

na constatação desse evento. Identificam-se motivos de surpresa, sim, na velocidade e na magnitude da melhora que o País mostrou capacidade de realizar, ainda que se beneficiando de condições favoráveis. Porém, para melhor avaliar o novo potencial competitivo/exportador do País, há que se esperar o transcurso de um tempo em que, pela queda do crescimento do comércio mundial, a expansão das exportações brasileiras se depare com mercados menos receptivos e competidores mais hostis. Isso e taxas do PIB nacional mais elevadas permitirão melhor conhecer a nova capacidade produtiva do País. Impedir o crescimento exagerado das importações fará parte dessa prova.

Qualquer que venha a ser o desdobramento do futuro das contas externas, não se espera um retrocesso a uma situação nem de longe semelhante àquela do passado, caracterizada por desequilíbrio amplo e, portanto, exagerada e insustentável dependência de financiamentos. Ou seja, acredita-se que o excelente desempenho da balança comercial reflète, quanto à competitividade da estrutura produtiva, a conquista de condições de certa solidez, ainda que seja intrínseco à

realidade econômica um permanente processo de mudança. Cabe, portanto, colocar com mais plenitude a capacidade da nova estrutura produtiva de gerar divisas estrangeiras a serviço da aceleração do crescimento da economia.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL — Bacen. **Notas para a imprensa** — setor externo. Disponível em: [http://www.bcb.gov.br/? ECOIMPEXT](http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPEXT) Acesso em: jul. 2006.

FUNDAÇÃO CENTRO DE ESTUDOS DO COMÉRCIO EXTERIOR — Funcex. **Base de dados estatísticos**. Disponível em: <http://www.funcex.com.br/basesbd> Acesso em: jul. 2006.