

## **CONTAS EXTERNAS**

---

# **MELHORIA NO PERFIL\***

---

*Isio Eizerik\*\**

O setor externo vem apresentando, a partir do segundo semestre do ano, um panorama mais tranqüilo do que o registrado no primeiro semestre, refletindo as medidas governamentais no sentido de equilibrar o balanço de pagamentos, sustentadas na manutenção da âncora cambial, na política de juros altos e no desaquecimento da demanda.

Cabe destaque à extraordinária recuperação das reservas internacionais do País, que aumentaram, de julho a outubro, em cerca de US\$ 17 bilhões (no conceito de caixa), devendo superar os US\$ 50 bilhões até o final do ano, ultrapassando em mais de US\$ 11 bilhões o saldo do ano passado. Essa recuperação se deve, antes de mais nada, ao abundante ingresso de capitais externos no País, suficiente para financiar, até setembro, um déficit de US\$ 13,7 bilhões na conta de transações correntes e ainda gerar um superávit no saldo do balanço de pagamentos de cerca de US\$ 10 bilhões.

Outro aspecto favorável nas contas externas é a reversão, a partir de julho, dos déficits na balança comercial, que vigoraram de novembro de 1994 a junho deste ano, gerando um resultado negativo acumulado da ordem de US\$ 4,3 bilhões no primeiro semestre do ano. Os superávits acumulados até outubro reduziram esse déficit para cerca de US\$ 3,1 bilhões. Prevendo a manutenção dos superávits até o final do ano, embora menos expressivos, o Governo

---

\* Texto elaborado com informações disponíveis até 30.11.95.

\*\* Economista, Técnico da FEE.

O autor agradece aos colegas do Núcleo de Estudos das Relações Internacionais, Beky Moron de Macadar, Maria Elena K. de Almeida, Paulo de Tarso Pinheiro Machado, Sônia Unikowsky Teruchkin e Teresinha da Silva Bello pelos comentários e observações feitos à versão preliminar do texto.

projeta o fechamento do exercício de 1995 com um déficit acumulado na balança comercial pouco abaixo de US\$ 3 bilhões. Tendo em vista a manutenção do nível de afluxo de capital externo decorrente, principalmente, da atratividade das altas taxas de juros, é de se esperar que os déficits acumulados na conta de transações correntes sejam tranquilamente compensados pelo superávit na conta de capital. Assim, deve-se chegar ao final do ano com expressivo superávit no balanço de pagamentos, o que implica reforço no acúmulo de reservas.

Entretanto deve-se alertar que aproximadamente, 70% dos ingressos líquidos de capital, de janeiro a setembro (US\$ 23,7 bilhões), se deram sob a forma de empréstimos e financiamentos de curto prazo (US\$ 16,3 bilhões), recursos estes de natureza especulativa denominados “**capitais voláteis**”, os quais estão financiando majoritariamente o déficit nas transações correntes, expondo, assim, certa fragilidade na administração das contas externas. Para que esses capitais continuem afluindo, é necessário manter uma taxa de juros interna bastante alta, com repercussões na área fiscal do setor público, que implicam déficit governamental expressivo, decorrente da elevação dos encargos financeiros da dívida pública, dificultando ainda mais a obtenção do equilíbrio fiscal (ver o artigo referente ao desempenho da política fiscal nesta edição).

Por outro lado, a atual política de apreciação cambial, implica contenção da demanda e do crescimento econômico para conter a alta das importações e o conseqüente déficit excessivo na conta de transações correntes. Permitir a retomada do crescimento econômico, nos marcos da atual política cambial, poderia acarretar deterioração no balanço de pagamentos ou, na melhor das hipóteses, aumento da vulnerabilidade externa, devido à maior dependência dos capitais externos de curto prazo para financiar o déficit em conta corrente.

No atual contexto, parece claro que os bons resultados no combate à inflação, a melhoria na balança comercial e o quadro favorável das contas externas se devem, em grande parte, à queda acentuada do nível de atividade econômica nos últimos meses. Coloca-se, pois, em questão o custo social da atual política econômica centrada no binômio âncora cambial-política monetária restritiva, ao mesmo tempo em que permanece certo nível de incerteza quanto às perspectivas da economia brasileira. Dessa forma, apesar dos sucessos alcançados na atual etapa do Plano Real, permanece o desafio “(...) de consolidar a estabilização e criar um quadro macroeconômico que torne compatíveis os objetivos da estabilidade de preços, equilíbrio externo de longo prazo e crescimento sustentado” (B. Conj. IEI, 1995, p.10).

## **1 - Balança comercial**

Foi revertida, em julho do corrente ano, a seqüência de déficits na balança comercial que vinha se manifestando desde novembro do ano passado. Os superávits começaram a ocorrer a partir de agosto, já que o mês de julho se caracterizou pelo equilíbrio, com resultado positivo de apenas US\$ 3 milhões.

Os resultados positivos de agosto (US\$ 328 milhões), de setembro (US\$ 481 milhões) e de outubro (US\$ 334 milhões) representam uma redução de US\$ 1,14 bilhão no déficit acumulado até junho (US\$ 4,3 bilhões), ficando o déficit acumulado até outubro em US\$ 3,1 bilhões. Esses resultados caracterizam a expressiva recuperação da balança comercial no trimestre ago.-out., revelando um superávit médio mensal de US\$ 381 milhões contra um déficit médio mensal de US\$ 710 milhões no primeiro semestre. A melhoria de mais de US\$ 1 bilhão no saldo acumulado do último trimestre em relação ao primeiro semestre do ano explica-se tanto pela expansão das exportações como pela queda das importações, conforme será examinado na seqüência.

As exportações acumuladas de janeiro a outubro de 1995 totalizaram US\$ 38,6 bilhões, registrando um crescimento de 6,8% em relação ao mesmo período do ano anterior. Já as importações tiveram uma evolução bem mais significativa, registrando um valor de US\$ 41,7 bilhões no acumulado de janeiro a outubro, o que representa um crescimento de 70,6% em relação a igual período de 1994. Confirmando a tendência de expansão no grau de abertura da economia, a corrente de comércio (exportações mais importações) atingiu US\$ 80,3 bilhões no acumulado jan.-out., apresentando um crescimento de 32,6% em relação ao mesmo período de 1994 (Tabela 1).

### **1.1 - Desempenho das exportações brasileiras**

O valor acumulado das exportações até outubro de 1995 (US\$ 38,6 bilhões) constitui cifra recorde e supera em 6,8% o acumulado do mesmo período em 1994, registrando também recorde em todos os setores: básicos, semimanufaturados e manufaturados (Tabela 2).

Tabela 1

Balança comercial brasileira - jan.-out./94 e jan.-out./95

DISCRIMI- NAÇÃO	OUTUBRO			JANEIRO-OUTUBRO		
	1995 (US\$ milhões FOB)	1994 (US\$ milhões FOB)	Δ% 1995/ /1994	1995 (US\$ milhões FOB)	1994 (US\$ milhões FOB)	Δ% 1995/ /1994
Exportações	4 405	3 843	14,62	38 583	36 126	6,80
Importações	4 071	3 186	27,78	41 705	24 441	70,64
Saldo .....	334	657	49,16	3 122	11 685	126,72
Corrente de comércio	8 476	7 029	20,59	80 288	60 567	32,66

FONTE: Exportação - MICT/SISCOMEX  
 Importação - MF/SRF.

Tabela 2

Exportações brasileiras por fator agregado  
jan.-out./94 e jan.-out./95

DISCRIMINAÇÃO	JANEIRO-OUTUBRO			PARTICIPAÇÃO %	
	1995 (US\$ milhões FOB)	1994 (US\$ milhões FOB)	Δ% 1995/ /1994	Jan.- -Out./95	Jan.- -Out./94
Básicos .....	9 283	9 264	0,21	24,06	25,64
Industrializados	28 587	26 327	0,58	74,09	72,88
Semimanufatura- dos .....	7 489	5 646	32,64	19,41	15,63
Manufaturados..	21 098	20 681	2,02	54,68	57,25
Operações espe- ciais .....	713	535	33,27	1,85	1,48
TOTAL .....	38 583	36 126	6,80	100,00	100,00

FONTE: MICT/SISCOMEX.

Entretanto o quadro das exportações torna-se menos promissor se levarmos em conta que o crescimento neste ano se deveu basicamente ao crescimento das *commodities*, mais especificamente daquelas classificadas como semimanufaturados, sendo que a maior parte do ganho é derivada de aumentos nos preços externos. Assim, os semimanufaturados respondem por 75% do incremento no valor acumulado de janeiro a outubro de 1995 em relação a igual período de 1994, sendo que apenas cinco produtos (celulose, açúcar cristal, semimanufaturados de ferro e de aço e óleo de soja em bruto) respondem por 80% do incremento dos semimanufaturados.

Por outro lado, os manufaturados tiveram um incremento pouco expressivo (2,02% de janeiro a outubro de 1995 em relação a igual período de 1994), sendo que o destaque coube a três "manufaturas-commodities" (açúcar refinado, suco de laranja e café solúvel), que foram responsáveis por cerca de 90% do crescimento total dos manufaturados. Já diversos itens tradicionais da pauta de manufaturados importantes pelo seu valor agregado (calçados, chassis com motor, veículos automóveis, laminados planos) tiveram variação negativa no período examinado.

Dessa forma, percebem-se as limitações do desempenho das exportações brasileiras em 1995, já que seu crescimento foi sustentado basicamente por poucos produtos, cujos preços estão vinculados às cotações das principais matérias-primas no mercado internacional. Deve-se considerar também que os mesmos se beneficiaram de uma conjuntura internacional favorável devido à expansão do comércio internacional e à elevação dos preços das principais *commodities* no mercado externo.

Outro aspecto favorável ao desempenho das exportações, além do efeito-preço já comentado, deriva da política interna de juros altos, que permite ganhos financeiros aos exportadores derivados das operações de adiantamento de câmbio, compensando parcialmente o efeito negativo da valorização cambial. Além disso, as políticas de restrição da demanda e do nível de atividade levam ao desvio da parte da produção que seria destinada ao mercado interno para exportações, além de conter um crescimento ainda maior nas importações.

O aspecto mais preocupante no panorama das exportações refere-se ao desempenho dos manufaturados, que vêm apresentando perdas de participação no total da pauta neste ano (de 57,3% em 1994 para 54,7% em 1995), revertendo a saudável tendência de crescimento que se manifestava até o ano passado. Trata-se, evidentemente, do setor mais sensível aos efeitos da valorização cambial, na medida em que os requisitos de competitividade são mais exigidos. Nesse

aspecto, com exceção do setor de papel e celulose e de mais alguns poucos, não se percebem setores industriais que tenham obtido suficientes ganhos de competitividade por conta do ambiente econômico decorrente da estabilização. Esse quadro sugere a necessidade de ajustes na política cambial e de políticas industriais que favoreçam a competitividade das exportações brasileiras.

No que se refere ao destino das exportações (Tabela 3), verifica-se, na comparação do acumulado jan.-out./95 com igual período de 1994, que o crescimento mais significativo coube ao bloco asiático (13,4%) graças ao desempenho de quatro países, que absorvem 67% das exportações destinadas ao bloco: Japão, China, República da Coreia e Indonésia. A União Européia ocupa a segunda posição, com incremento de 6,9%, seguida do Mercosul, com acréscimo de 5,9%, graças aos embarques para o Uruguai e o Paraguai. Por outro lado, o crescimento das exportações para os nossos dois principais parceiros individuais — Estados Unidos e Argentina — foi negativo, registrando queda de 2% e de 1,4% respectivamente. Outro aspecto que vem chamando atenção é o crescimento altamente significativo das exportações para alguns mercados não tradicionais (Tabela 3).

## 1.2 - Desempenho das importações brasileiras

Em resposta às medidas de redução do nível de atividade econômica e à elevação das alíquotas do Imposto de Importação para diversos bens de consumo duráveis (implementadas ao final de março), as importações brasileiras apresentaram, a partir de julho, os primeiros sinais de desaquecimento.

Assim, as importações reduziram-se de um nível de US\$ 4,9 bilhões (observado em maio e junho) para US\$ 4,0 bilhões em julho. Em agosto, ocorreu uma pequena alta, totalizando US\$ 4,2 bilhões. Em setembro, caíram a um patamar inferior aos US\$ 4,0 bilhões, registrando US\$ 3,7 bilhões, o que não ocorria desde abril do corrente ano. Finalmente, em outubro revelaram uma ligeira elevação, registrando US\$ 4,1 bilhões.

No acumulado do ano até outubro, as importações atingiram US\$ 41,7 bilhões, o que representa um acréscimo de 70,6% em relação a igual período de 1994.

Com o objetivo de analisar a estrutura das importações desagregada por setores da demanda, serão examinados os valores acumulados das importações efetivas de janeiro a julho comparativamente ao mesmo período de 1994 (Tabela 4).

Observa-se que o acumulado de janeiro a julho das importações efetivas atingiu US\$ 29,7 bilhões, sendo que o acréscimo em relação a igual período de 1994 foi de US\$ 14 bilhões, o que significa um crescimento de 89,6%. Esse crescimento é extremamente elevado e constitui recorde histórico nas importações brasileiras.

O crescimento das compras externas neste ano foi elevado em todos os setores da demanda, sendo liderado pelos bens de consumo (189,2%), o qual foi puxado pelos bens duráveis (193,1%). O acréscimo destes últimos foi determinado basicamente pelo crescimento de US\$ 2 bilhões (403%) nas importações de automóveis de passageiros, que representaram quase 90% do incremento nas compras de bens duráveis.

Seguindo os bens de consumo no *ranking* do crescimento das importações até julho, aparecem os bens de capital (86,6%) e as matérias-primas e bens intermediários (75%), provocando gastos adicionais de divisas em relação a 1994 de US\$ 3 bilhões e US\$ 5,9 bilhões respectivamente. Os combustíveis e lubrificantes apresentaram a menor taxa de crescimento (47,2%) entre os agregados de importações, sendo responsáveis por gastos adicionais de US\$ 1 bilhão.

Considerando a importância da contenção das importações para a melhoria da balança comercial, observa-se, pelas mudanças ocorridas no comportamento dos diferentes agregados de importação no bimestre julho-agosto em relação ao primeiro semestre do ano, que o quadro das importações apresentou significativa reversão.

A queda generalizada das compras externas nos meses de julho e agosto (-4 %) é decorrente, principalmente, da profunda retração do nível de atividade econômica nos últimos meses. As medidas tarifárias adotadas pelo Governo (imposição de alíquota de 70% para automóveis e diversos bens de consumo duráveis em 30.03.95 e o regime de cotas nas compras de veículos) tiveram seu efeito mais decisivo na redução das importações de automóveis (-69%), o que contribuiu para a queda de 17% nos bens de consumo no bimestre jul.-ago./95.

Já os demais bens de consumo duráveis (64%) parecem ter sido pouco afetados por essas medidas, o que sugere que os efeitos contracionistas da retração da atividade doméstica sobre essas importações são superados pelos efeitos expansionistas decorrentes da abertura comercial.

Quanto às importações de bens de capital, embora tenha havido acen- tuada queda no ritmo de crescimento nos meses de julho e agosto, foi o único

setor que manteve uma taxa de crescimento positiva (9%), o que pode ser explicado pelo elevado número de reduções tarifárias concedidas para boa parte dos produtos dessa categoria que venham a ser desembaraçados até 31 de dezembro do corrente ano.

No que se refere às importações de matérias-primas e de produtos intermediários, houve uma ligeira queda (-5%), que é compatível com a retração da atividade industrial interna, embora bastante modesta face à magnitude desta. Esse fato pode ser explicado por uma defasagem na reação das importações à retração derivada da existência de contratos de fornecimento de insumos importados. Entretanto pode ser também reflexo do aumento da propensão a importar, decorrente de uma política de câmbio valorizada, apesar da retração havida na demanda. Essa hipótese é reforçada pela expressiva queda na produção interna de bens intermediários.

O aspecto preocupante relativo às importações brasileiras é o de que, apesar da queda nos meses de julho, agosto e setembro, não ocorreram alterações substanciais que permitam projetar sua estabilização em níveis compatíveis com o bom desempenho da balança comercial. Persiste o temor de que, com a retomada da economia e face ao nível de abertura comercial do País, acrescido dos efeitos da sobrevalorização cambial, possa haver uma retomada em níveis alarmantes.

De fato, embora não seja ainda preocupante, as importações de outubro tiveram uma elevação de 10,4 % em relação a setembro, liderada pelos bens de consumo duráveis. Essa alta foi puxada pelo crescimento das importações de automóveis de 78,5%, que passaram de US\$ 92 milhões em setembro para US\$ 164 milhões em outubro, o maior nível mensal registrado no segundo semestre do ano. Grande parte dessas importações constitui, na realidade, uma internalização dos veículos. De fato, em outubro, 48 mil carros estrangeiros estavam armazenados em áreas portuárias, sendo que, desse total 26 mil estavam com prazos de internação vencidos e ameaçados pelo risco de não serem comercializados internamente. Conforme estimativas oficiais, as importações de veículos deverão manter-se em US\$ 150 milhões ao mês no último bimestre do ano, o que significa que as compras externas dos mesmos atingirão, em 1995, cerca de US\$ 3,2 bilhões, bastante acima do US\$ 1,44 bilhão registrado no ano passado, porém abaixo dos US\$ 5 bilhões projetados, caso não fossem tomadas as medidas de elevação da alíquota para 70% e o contingencionamento das compras externas (FERRARI, 1995).



Tabela 3

Principais blocos econômicos e países importadores do Brasil,  
por ordem de valor -- jan.-out./94 e jan.-out./95

DISCRIMINAÇÃO	JAN/OUT		VARIÇÃO		PARTICIPAÇÃO	
	1995 (US\$ milhões FOB)	1994 (US\$ milhões FOB)	Abso- luta (US\$ milhões FOB)	Rela- tiva (%)	Jan. - -Out./95	Jan. - -Out./94
União Euro- péia .....	10 543	9 860	683	6,92	27,32	27,29
Países Bai- xos .....	2 432	2 700	-268	-9,93	6,30	7,47
Alemanha ..	1 819	1 679	140	8,38	4,72	4,65
Itália .....	1 419	1 384	35	2,55	3,68	3,83
Bélgica-Lu- xemburgo	1 357	1 096	261	23,82	3,52	3,03
ALADI .....	8 367	8 004	363	4,53	21,68	22,16
Mercosul ..	5 160	4 870	290	5,95	13,37	13,48
Argentina	3 371	3 419	-48	-1,42	8,74	9,46
Paraguai	1 091	844	247	29,33	2,83	2,34
Uruguai .	698	607	91	14,93	1,81	1,68
Demais da						
ALADI ...	3 207	3 134	73	2,32	8,31	8,68
Chile ...	1 012	816	196	24,04	2,62	2,62
Bolívia ..	444	373	71	18,96	1,15	1,03
México ..	419	881	-462	-52,41	1,09	2,44
EUA mais Por- to Rico ...	7 277	7 446	-169	-2,27	18,86	20,61
EUA .....	7 180	7 326	-146	-1,99	18,61	20,28
Ásia .....	6 695	5 906	789	13,35	17,35	16,35
Japão .....	2 606	2 099	507	24,15	6,75	5,81
China .....	898	692	206	29,72	2,33	1,92
Coréia (Re- pública)	688	521	167	32,02	1,78	1,44
Taiwan (For- mosa) ...	330	338	-8	-2,13	0,86	0,93
Tailândia .	327	329	-2	-0,65	0,85	0,91
Indonésia .	321	189	132	69,19	0,83	0,52
Hong Kong .	321	330	-9	-2,83	0,83	0,91

FONTE: MICT/SISCOMEX.

FEE - CEDOC

BIBLIOTECA C

BIBLIOTECA

Tabela 4

Estrutura das importações efetivas do Brasil  
jan.-jul./94 e jan.-jul./95

SETORES DE DEMANDA	JAN-JUL/94		JAN-JUL/95		VARIÇÃO JAN-JUL/95 JAN-JUL/94	
	Valor (US\$ mi- lhões FOB)	Parti- cipa- ção %	Valor (US\$ mi- lhões FOB)	Parti- cipa- ção %	Abso- luta (US\$ mi- lhões FOB)	Rela- tiva %
A) Bens de capital	3 498	22,3	6 528	22,5	3 030	86,6
B) Matérias-primas e produtos in- termediários	7 870	50,2	13 776	46,3	5 906	75,0
C) Bens de consumo	2 168	13,8	6 269	20,7	4 101	189,2
Não duráveis	965	6,2	2 740	9,3	1 775	183,9
Duráveis ....	1 204	7,7	3 529	11,4	2 325	193,1
Automóveis de pas- sageiros	498	3,2	2 505	7,7	2 007	403,0
Outros ....	706	4,5	1 024	3,7	318	45,0
D) Total (A+B+C)	13 536	86,3	26 573	89,4	13 037	96,3
E) Combustíveis e lubrificantes	2 136	13,6	3 144	10,6	1 008	47,2
F) Total (D+E) ...	15 672	100,0	29 717	100,0	14 045	89,6

FONTE: MF/SRF.

BOLETIM DE CONJUNTURA/IEI(1995). Rio de Janeiro: UFRS, out.

Tabela 5

Importações, por categoria de uso, do Brasil - 1995

(8)

CATEGORIAS	VARIÇÃO
	<u>JUL-AGO/95</u> 1 <sup>o</sup> SEM./95
Matérias-primas e produtos interme- diários .....	-5
Combustíveis e lubrificantes .....	-2
Bens de capital .....	9
Bens de consumo .....	-17
Duráveis .....	-35
Automóveis	-69
Outros .....	64
Não duráveis .....	8
Total .....	-4

FONTE: MF/Secretaria da Receita Federal.

BOLETIM DE CONJUNTURA/IEI (1995). Rio de Janeiro:  
UFRS, out.

NOTA: Médias dos períodos.

## 2 - Câmbio, captação externa e balanço de pagamentos

### 2.1 - Câmbio

Embora sem a mesma rigidez dos primeiros meses do Plano Real, a taxa de câmbio continuou sendo utilizada como um dos principais instrumentos da política econômica para garantir a estabilidade dos preços. Dessa forma, após a expressiva desvalorização cambial de março, a taxa de câmbio foi

mantida estável até maio. A partir de junho, ocasião em que mudou a banda cambial para R\$ 0,91 a R\$ 0,99 por dólar, o Banco Central (Bacen) vem promovendo lenta desvalorização da taxa de câmbio em direção ao teto da nova banda. Além de as desvalorizações cambiais mensais — efetuadas através da fixação de minibandas de variação — estarem sendo bastante pequenas, o Bacen procura evitar a caracterização de uma reindexação da taxa de câmbio a qualquer índice de preços. Entretanto, nestes últimos meses, as variações têm se dado normalmente abaixo do índice de custo de vida (INPC) e acima do Índice de Preços por Atacado para produtos industriais (IPA-OG/Ind.).

Em setembro, a taxa de câmbio efetiva real (cesta de 13 moedas) para o total das exportações voltou a apresentar um movimento de desvalorização da ordem de 2,1%, explicado basicamente pela variação negativa do IPA-OG (-2,2%), utilizado como deflator desse indicador (B. Conj./IPEA, 1995).

Essa desvalorização de setembro causou certo alívio, pois se temia a continuidade da tendência revelada nos dois meses anteriores (julho e agosto), que levou à valorização de cerca de 2% na taxa de câmbio efetiva real e que vinha afetando negativamente a competitividade das exportações brasileiras, causada pela valorização do dólar norte-americano frente ao iene (superior a 12%) nesses dois meses. Essa valorização do dólar poderia causar uma reversão do movimento de desvalorização da taxa de câmbio efetiva real que vinha se manifestando desde março último, ocasião em que o enfraquecimento do dólar frente às principais moedas que compõem a cesta coincidiu com a desvalorização do real (promovida logo após a introdução do sistema de bandas cambiais), contribuindo para a recuperação da competitividade de nossas exportações (RBCE, 1995). Dessa forma, a partir de abril, quando o dólar começou a se valorizar frente às demais moedas dos países industrializados, processo que se acentuou em agosto, a desvalorização da taxa de câmbio efetiva passou a ser explicada exclusivamente pela desvalorização do real frente ao dólar.

A variação da taxa de câmbio efetiva real para o total das exportações, deflacionada pelos preços industriais (IPA-OG), revela uma desvalorização acumulada de fevereiro a setembro da ordem de 10,8%. Ainda assim, ela mantém uma sobrevalorização cambial em setembro da ordem de 14,8% em relação a junho de 1994 (antes do início do Plano Real). Se tomarmos o mês de ago./95 como referência, a valorização cambial acumulada em relação a jun./94 é de 15,8%.

No que se refere à taxa de câmbio efetiva real para a exportação de produtos industrializados (que são os mais afetados pelas oscilações cambiais), o quadro é mais preocupante do que para o total das exportações, tendo havido em setembro uma ligeira apreciação (0,3%), explicada pela valorização do dólar frente às moedas dos países industrializados que compõem a cesta. A desvalorização acumulada de fevereiro a setembro para a exportação de industrializados ficou em 5,2%, menos da metade da registrada para o total das exportações. A sobrevalorização cambial de ago./95 em relação a junho de 1994, entretanto, é de 16%, pouco superior à registrada para o total das exportações.

Deve-se assinalar que o atraso cambial acumulado para as exportações (devido à valorização cambial) não pode ser interpretado como redução de igual magnitude na rentabilidade das exportações, especialmente se for levado em conta que o preço dos produtos exportados sofreu sensível elevação (7,3% para os básicos e 15,5% para os industrializados) no mercado internacional para o período jan.-ago./95, conforme dados divulgados pela Universidade Santa Úrsula (B. Conj./IPEA, 1995).

É preciso considerar ainda que a dispersão entre as taxas de câmbio real setoriais permanece elevada. Assim, segmentos industriais como óleos vegetais, café e refino de petróleo revelam pequena apreciação ou mesmo desvalorização real no período pós-Plano Real, enquanto segmentos como celulose, papel e gráfica e máquinas e tratores apresentam valorização cambial muito superior à média das exportações totais. A principal explicação para essa evolução diferenciada reside nas variações de preço de insumos relevantes para a formação dos custos industriais de cada setor.

Entretanto a magnitude do atraso cambial acumulado parece indicar uma deterioração na rentabilidade das exportações, o que pode ser confirmado, tendo em vista a reduzida elevação das exportações de manufaturados e, inclusive, a queda ocorrida em alguns setores exportadores tradicionais (ver **Desempenho das exportações brasileiras**, seção 1.1).

## 2.2 - Captação externa e balanço de pagamentos

A captação bruta de recursos externos atingiu US\$ 43,6 bilhões até outubro último, devendo ultrapassar significativamente o recorde de US\$ 43,1 bilhões estabelecido em 1944. Deduzidas as obrigações e os pagamentos com

juros, as amortizações da dívida externa, o retorno dos investimentos externos e outros, o ingresso líquido de moeda reduz-se a um valor próximo de US\$ 1,1 bilhão. Esse movimento de recursos está garantindo o financiamento do déficit em conta corrente e gerando, ainda, um acúmulo de reservas internacionais, até outubro, superior a US\$ 11 bilhões (BORTOT, 1995).

Entretanto, do total de influxos sob a forma de investimentos externos em moeda, que atingiu US\$ 22,8 bilhões de janeiro a outubro, apenas cerca de 25% permaneceram no País nesse período (US\$ 5,7 bilhões), enquanto, no mesmo período de 1994, a permanência foi superior a 37%. Os retornos mais acentuados, neste ano, deram-se nos itens referentes a fundos de renda fixa e de privatização, seguidos do *portfolio* (Notas Impr., 1995).

O ingresso líquido de capital até setembro, de US\$ 23,7 bilhões, foi suficiente para financiar o déficit na conta de transações correntes (US\$ 13,7 bilhões) e ainda gerar um superávit de cerca de US\$ 10 bilhões no balanço de pagamentos (Tabela 6).

As transferências unilaterais (remessas de brasileiros que trabalham no Exterior, especialmente os nisseis, também denominados *dekasseguis* no Japão), com resultado positivo superior a US\$ 3 bilhões, praticamente compensam o déficit na balança comercial. Em decorrência, em termos contábeis, o déficit nas transações correntes passou praticamente a corresponder ao déficit na conta de serviços, que foi da ordem de US\$ 13,3 bilhões.

O aspecto mais preocupante no balanço de pagamentos deste ano até setembro, apesar da situação superavitária e do crescimento das reservas, diz respeito ao crescimento dos empréstimos e dos financiamentos de curto prazo da ordem de 228,65% em relação a 1994, o que aumenta a vulnerabilidade do País a uma eventual fuga desses capitais voláteis. Da mesma forma, somando-se a isso o aumento dos empréstimos de médio e longo prazos, obtém-se um crescimento total dos empréstimos de 146% em relação a 1994, o que deverá incrementar a dívida externa e pressionar ainda mais o item amortizações.

Em termos do fechamento do exercício de 1995, as projeções mais otimistas indicam um déficit na balança comercial inferior a US\$ 3 bilhões, ficando o déficit nas transações correntes em torno de US\$ 17 bilhões. O crescimento acumulado das reservas no ano deverá atingir um valor próximo aos US\$ 12 bilhões, fazendo com que se elevem a mais de US\$ 50 bilhões.

Tabela 6

Balanço de pagamentos do Brasil - jan.-set./94 e jan.-set./95

DISCRIMINAÇÃO	JAN-SET/94 (US\$ milhões)	JAN-SET/95 (US\$ milhões)	VARIÇÃO %
A - Balança comercial ....	11 029	-3 456	-131,34
B - Serviços (líquidos) ..	-9 581	-13 296	38,77
Juros .....	-4 108	-5 468	33,11
Viagens internacio- nais .....	-704	-1 719	144,18
Transportes .....	-1 620	-2 033	25,49
Seguros .....	-50	-76	-52,00
Lucros e dividendos	-1 590	-2 413	51,76
Lucros reinvestidos	-67	-86	28,36
Governamentais .....	-228	-231	1,32
Serviços diversos ..	-1 214	-1 270	4,61
C - Transferências unila- terais .....	1 954	3 076	57,42
Transações correntes (A+B+C) .....	3 402	-13 676	-502,00
D - Capital .....	8 476	23 696	279,57
Investimentos líqui- dos) .....	7 004	2 589	-63,03
Amortizações .....	-7 950	-8 169	2,75
Empréstimos e finan- ciamentos .....	11 644	28 606	145,67
Curto prazo .....	4 960	16 296	228,55
Médio e longo pra- zos .....	6 684	12 310	84,55
Outros capitais mais erros e omissões .	-2 222	670	130,15
Saldo .....	11 878	10 020	-15,64

FONTE: NOTA PARA A IMPRENSA(1995). Brasília: BACEN, 13 nov.

A partir do exposto, no contexto do influxo avassalador de capitais externos, a contribuição dos saldos comerciais positivos dos últimos meses poderia parecer até mesmo redundante, especialmente se observada estritamente sob a ótica do equilíbrio no balanço de pagamentos. Ainda mais se se considerar que o Governo teve de tomar providências para frear o ingresso excessivo de divisas pela conta de capital. De fato, parece possível financiar elevados déficits nas transações correntes por intermédio de uma política monetária restritiva, tendo como instrumento principal as altas taxas de juros, de modo a atrair capitais externos em grande quantidade. Entretanto, a partir da crise mexicana, já se tem suficiente clareza sobre os riscos envolvidos na adoção dessa alternativa. Nesse sentido, a busca de resultados positivos na balança comercial torna-se uma meta fundamental para a sustentação a médio e a longo prazo do programa de estabilização.

Conforme foi examinado na seção relativa à balança comercial, a melhoria em seus resultados decorreu mais de aspectos conjunturais e transitórios do que de medidas de política econômica voltadas à elevação da competitividade externa. Da mesma forma, não se deveu a reformas estruturais que tenham levado à emergência de novos setores competitivos internacionalmente. Por outro lado, a possibilidade de realizar uma correção significativa da taxa de câmbio com o objetivo de restaurar a competitividade das exportações não está assegurada, tendo em vista os possíveis danos ao programa de estabilização que poderiam acarretar.

Essas colocações sugerem a existência de desafios ao nível do setor externo, que deverão ser equacionadas para evitar o comprometimento a médio prazo do programa de estabilização. Coloca-se a necessidade de um projeto de desenvolvimento industrial que sirva de eixo para a coordenação dos agentes econômicos, de modo a induzir alterações na estrutura industrial e tecnológica que estimulem formas de inserção adequadas — tendo em vista o processo de mundialização da economia e o novo paradigma tecnológico-organizacional — e, ao mesmo tempo, desejáveis sob o aspecto dos interesses nacionais envolvidos.

## **Bibliografia**

BOLETIM CONJUNTURAL / IPEA (1995). Rio de Janeiro: FUNCEX, n.132, out./dez.

BOLETIM DE CONJUNTURA / IEI (1995). Rio de Janeiro: UFRJ, v.15, n.3, p.43-50, out.



BORTOT, Ivanir José (1995). Novo recorde nas reservas. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.B-5, 24/26 nov.

FERRARI, Livia (1995). Mais importação de carros. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, p.A-8, 21 nov.

NOTA PARA A IMPRENSA (1995). Brasília: BACEN, 23 nov.