

A volta do déficit em transações correntes: algumas considerações*

Teresinha da Silva Bello**

Economista da FEE

Introdução

Entre 1947 e 2002, o Brasil conviveu com déficit em transações correntes; mas, de 2003 até 2007, o Brasil vinha conseguindo superávit em suas contas correntes, graças ao bom desempenho de sua balança comercial, cujos resultados positivos bateram todos os recordes em 2006. Nesse período, houve um aumento do comércio internacional, resultado do crescimento da economia mundial a taxas elevadas. Com a ampliação da demanda global, registrou-se uma expressiva elevação dos preços das diferentes *commodities* exportadas pelo Brasil, o que resultou em um choque externo positivo sobre as exportações brasileiras, apesar da valorização do real, iniciada em 2003. Mercadorias associadas às extrações mineral e de minerais metálicos, produtos de minerais não metálicos, de metal e metalurgia registraram desempenho bastante favorável (Puga, 2006). Do mesmo modo, produtos em que o Brasil tem históricas vantagens comparativas, como os da agropecuária, alimentos e bebidas também foram favorecidos pelo aumento da demanda mundial, capitaneado pela expansão da economia chinesa. Da mesma forma, nesse período, a ampliação dos mercados de destino de seus produtos contribuiu para o bom desempenho das exportações brasileiras.

A partir de 2008, com a crise mundial e o real mantendo-se valorizado, o País novamente voltou a registrar déficit em suas transações correntes (DTC) com o exterior. Assim, o presente texto pretende fazer algumas considerações sobre o atual déficit brasileiro em conta corrente.

O atual déficit em transações correntes

Com o dólar barato e a economia brasileira se expandindo, o DTC — tão velho conhecido e assustador na época das agruras cambiais brasileiras — está crescendo, embora, até o presente, ainda não ofereça riscos demasiados. Portanto, parece interessante uma discussão a respeito de o País ter ou não superado sua vulnerabilidade externa endêmica. As projeções do Banco Central (Bacen), em março de 2010, eram de um saldo negativo em transações correntes da ordem de US\$ 49 bilhões para este ano, posição considerada conservadora por muitos analistas, com previsões de déficit acima de US\$ 50 bilhões (Ming, 2010).

Vários fatores vêm contribuindo para esse saldo negativo além da perda de vigor das exportações, resultado da crise mundial aliada à valorização cambial. Dentre outros, podem ser citados o crescimento acelerado das importações, o maior gasto dos brasileiros com viagens ao exterior, o aumento das remessas de lucros e dividendos pelas empresas multinacionais com sede no Brasil, os maiores gastos com transporte (frete e passagens), todos eles decorrentes da retomada de ritmo da economia do País e do dólar barato. Mesmo as transferências unilaterais — alimentadas em grande parte por remessas de brasileiros residentes fora do País e que, anteriormente, contribuíam de forma significativa para compensar o rombo crônico na conta de serviços e rendas — diminuíram após a deflagração da crise mundial de 2008. Isso porque muitos desses emigrantes perderam seus empregos nos países desenvolvidos (especialmente nos Estados Unidos e no Japão) e, com o melhor desempenho da economia brasileira, uma parcela deles tem retornado ao Brasil. No caso do Japão, o Governo daquele País, inclusive, ofereceu incentivos para que os migrantes retornassem.

Paralelamente, desde 2004, o Brasil tem atraído imigrantes, especialmente da América Latina, que por aqui buscam trabalho, o que também tem contribuído

* Artigo recebido em 17 abr. 2010.

** *E-mail:* tbello@fee.tche.br
A autora agradece a leitura atenta e a crítica das Economistas Beky Macadar e Sônia Teruchkin, isentando-as dos equívocos e erros remanescentes.

para diminuir o saldo das transferências unilaterais e, conseqüentemente, das transações correntes, pois essa parcela de trabalhadores aqui instalados costuma transferir recursos para seus países de origem (Emigrante..., 2010).

Outro agravante diz respeito aos investimentos brasileiros diretos no exterior (IBDE), visto que, em 2009, as empresas brasileiras trouxeram de volta US\$ 10 bilhões e, para 2010, o Bacen prevê uma saída líquida de US\$ 15 bilhões, sendo que, no primeiro bimestre deste ano, o montante de IBDEs dirigidos ao exterior superaram os investimentos externos diretos (IED) no País, e estes não foram suficientes para cobrir o déficit na conta corrente.

Essa guinada no saldo da conta corrente ganha importância quando se leva em conta a fonte de recursos para o seu financiamento: se oriundos da balança comercial ou da conta de capital e financeira. Isso porque os dólares obtidos com exportações não implicam compromissos de gastos futuros, enquanto aqueles oriundos de empréstimo ou de investimentos no País podem acarretar posteriores pagamentos, como juros ou remessa de lucros e, quando derivam de empréstimos em moeda, estes ainda terão de ser amortizados futuramente. Assim, o financiamento do DTC via conta de capital e financeira pode vir a significar, em um prazo mais longo, um aumento da vulnerabilidade externa do País.

Levando-se em conta que o Bacen prevê para 2010 uma entrada líquida de IED no valor de US\$ 45 bilhões, pelos cálculos da instituição haveria uma falta de US\$ 4 bilhões, os quais teriam de ser cobertos de alguma outra forma, tal como investimentos em carteira (ações e renda fixa), que são recursos destinados ao mercado de capitais; empréstimos do setor financeiro externo para empresas brasileiras¹; ou uso das reservas internacionais do País, que, em março de 2010, giravam em torno dos US\$ 244 bilhões.

Na Tabela 1, é possível constatar que 2010 pode ser o primeiro ano, desde 2001, em que o IED não cobrirá a necessidade de financiamento externo, apesar das boas perspectivas de crescimento para a economia brasileira, fato este que tenderia a estimular a vinda dessa espécie de capital para o Brasil. E é arriscado financiar um DTC por investimentos em carteira, por serem estes mais voláteis.

Em 2001, esse desequilíbrio entre o fluxo de investimentos diretos e o déficit em transações correntes agravou o clima de instabilidade econômica existente à época e ajudou a empurrar a economia para uma grave crise cambial, já que o nível das reservas estava bem mais baixo do que o atual, sendo as mesmas consideradas insuficientes para enfrentar um colapso no BP. Com relação ao uso das reservas cambiais — embora estas sejam consideradas de fundamental e destacada importância para a superação da vulnerabilidade externa —, no caso de crises, seu volume pode ser insuficiente para enfrentar um período mais longo de dificuldades nas contas externas, bastando para isso uma debandada dos capitais de curto prazo, aliada a uma interrupção no crédito externo, tanto para empréstimos em moeda quanto para aquisição de bens importados.

Vale salientar, porém, conforme retratado na Tabela 2, que, em 2001, o déficit de US\$ 23 bilhões representava aproximadamente 65% das reservas internacionais do País, enquanto, atualmente, caso as reservas se mantenham em torno dos US\$ 244 bilhões até o final do ano e o DTC feche 2010 em US\$ 49 bilhões, este representará apenas 20% das reservas.

Além disso, o déficit atual não está relacionado ao endividamento externo do Brasil, como ocorreu nas décadas de 80 e 90 e nos primeiros anos do século XXI. Agora, parcela substancial das remessas ao exterior são retornos de ganhos com investimentos diretos no País (lucros e dividendos), enquanto, no passado, representavam pagamentos de juros. É uma situação mais confortável, pois, se a atividade econômica se reduz, as remessas também tendem a cair (muito embora uma taxa de câmbio valorizada favoreça envios ao exterior, mesmo com a economia em recessão), ao passo que os juros tinham de ser pagos, independentemente da situação econômica. Destaque-se também — e isso é de grande importância para os credores externos — que, desde 2007, a dívida líquida do País é negativa, ou seja, o nível das reservas ultrapassa o valor da dívida bruta, o que pode ser observado na Tabela 3.

No discurso otimista, a retomada do crescimento econômico do País, mais destacada a partir do segundo trimestre de 2009 e ocorrida antes da de outros países, também tem contribuído positivamente para o fluxo cambial do segmento financeiro. Nessa visão, com a boa resposta da economia brasileira, dentro do clima de incertezas e de poucas perspectivas nos países desenvolvidos, o capital estrangeiro tem buscado alternativas no Brasil, e a expectativa de melhor desempenho da atividade econômica estimulou os estrangeiros a fazerem investimentos diretos, mas

¹ Os empréstimos intercompanhias de empresas estrangeiras já estão computados nos IEDs.

principalmente a comprarem ações em bolsa. Em 2009, conforme se observa na Tabela 4, o investimento direto líquido totalizou US\$ 36.033 milhões, sendo US\$ 25.949 milhões de IEDs e US\$ 10.084 milhões de IDBs repatriados. Já os investimentos em carteira (resultado líquido) alcançaram US\$ 49.133 milhões, dos quais US\$ 39.653 milhões em ações e US\$ 9.480 em renda fixa.

Essa preferência pelo mercado de ações por parte dos aplicadores estrangeiros pode ser explicada pela liquidez existente nesse tipo de aplicação, o que facilita sua retirada do País, em caso de crise.

Entretanto, a maioria dos recursos externos captados para a bolsa de valores brasileira não se destina ao fomento da economia, visto tratar-se de operações no mercado secundário, representando, assim, apenas a transferência de propriedade de papéis, como bem destacou Delfim Netto (2010):

Neste momento, há um grande entusiasmo no e com o Brasil e isso tem atraído muito capital estrangeiro. Parte é investimento direto, sadio, necessário. Mas o grosso tem ido para a Bolsa de Valores. Quem coloca dinheiro aqui tem obtido remuneração de 7%, 8% ao mês, em dólar. O efeito disso é devastador sobre a taxa de câmbio. É um sistema que se auto-alimenta e que não presta nenhum serviço mais importante. Essa valorização da Bolsa é uma transferência de propriedade para o papel, a não ser quando é uma emissão nova, que alimenta um investimento novo na empresa emissora.

Com a taxa primária de juros acima de 8% ao ano, enquanto as economias mais importantes do mundo mantêm os seus juros básicos em níveis baixíssimos, o Brasil tem se apresentado como um Eldorado para fazer *carry over* com linhas de crédito externas para aplicações também em renda fixa, além das acima referidas na bolsa de valores. Para isso também contribuíram as agências internacionais avaliadoras de risco, das quais três das mais importantes já concederam ao Brasil o *investment grade*, reforçando a aposta dos investidores de que o País passaria bem pela crise. Aproveitando-se da liquidez abundante — alimentada pelos bancos centrais dos países ricos, na tentativa de enfrentar a crise — e pelos graus de investimento obtidos, o Brasil tem lançado eurobônus, pagando os menores juros de sua história. Assim, em 2009, os títulos lançados no exterior pelo País alcançaram a cifra recorde, próxima dos US\$ 26 bilhões, de acordo com o Banco Central. Em busca desses papéis de renda fixa acorreram do exterior os fundos de pensão e as seguradoras, bem como outros investidores mais avessos ao risco.

Essa entrada de dinheiro explicou, em parte, a queda na cotação nominal do dólar ao longo de 2009. A

outra grande causa seria a própria desvalorização da moeda norte-americana frente às demais. E o dólar, que, no último dia de 2008, fechou o ano cotado em R\$ 2,34, encerrou 2009 valendo R\$ 1,74, mantendo-se próximo desse valor, com pequenas elevações, no primeiro trimestre de 2010. É certo que, no curto prazo, o câmbio valorizado barateia os importados e aumenta o poder de compra dos salários. Mas, apesar de colaborar para a manutenção das taxas de inflação dentro da meta fixada pela autoridade monetária, o câmbio valorizado também traz efeitos indesejados para o balanço de pagamentos, como o encarecimento das exportações (o que lhes retira competitividade) e o aumento das importações. A moeda valorizada aliada a uma fase de crescimento econômico, como tem sido o caso do Brasil na atualidade, não só estimula as importações e os empréstimos externos. Ela também provoca mais remessas de lucros e dividendos, agravando o déficit nas contas correntes. E este, mesmo sendo coberto por entrada de capital, torna o País mais vulnerável às flutuações internacionais. Se agora as taxas de juros externos estão baixas, em algum momento elas deverão subir e, quando isso ocorrer, será melhor que as contas correntes estejam, pelo menos, equilibradas. Isso porque, caso as taxas de juros nos países desenvolvidos se elevem, certamente haverá um desvio de recursos dos países emergentes para os desenvolvidos, considerados mais seguros pelos aplicadores estrangeiros, o que agravará as contas externas dessas nações em desenvolvimento.

Mas os problemas com a valorização cambial não param por aí. A excessiva valorização da moeda está destruindo muitas das cadeias produtivas. Algumas empresas, inclusive, para se defender, acabam deixando o País. Outras tantas, se antes utilizavam insumos e matérias-primas produzidos internamente, criando empregos, podem passar a importar componentes, eliminando postos de trabalho. E muitas empresas, que até então eram exportadoras líquidas (suas exportações eram maiores que suas importações), podem agora transformar-se em importadoras líquidas. Ou seja: se antes geravam divisas para a balança comercial, agora são deficitárias.

Tabela 1

Saldo de transações correntes e necessidade de financiamento externo no Brasil — 1998/10

(US\$ milhões)

PERÍODOS	SALDO DE TRANSAÇÕES CORRENTES		INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS DIRETOS		NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO EXTERNO	
	Últimos 12 Meses	% do PIB	Últimos 12 Meses	% do PIB	Últimos 12 Meses	% do PIB
Dez./98	-33 416	-4,24	28 856	3,66	4 560	0,58
Dez./99	-25 335	-4,72	28 578	5,33	-3 244	-0,60
Dez./00	-24 225	-4,02	32 779	5,44	-8 555	-1,42
Dez./01	-23 213	-4,55	22 457	4,40	756	0,15
Dez./02	-7 718	-1,68	16 590	3,61	-8 873	-1,93
Dez./03	4 177	0,75	10 144	1,83	-14 321	-2,59
Dez./04	11 679	1,76	18 146	2,73	-29 825	-4,49
Dez./05	13 985	1,58	15 066	1,71	-29 051	-3,29
Dez./06	13 643	1,27	18 822	1,76	-32 465	-3,03
Dez./07	1 551	0,11	34 585	2,53	-36 136	-2,64
Dez./08	-28 192	-1,72	45 058	2,75	-16 866	-1,03
Dez./09	-24 334	-1,54	25 949	1,65	-1 614	-0,10
Jan./10	-25 412	-1,55	24 808	1,52	604	0,04
Fev./10	-28 051	-1,66	25 689	1,52	2 362	0,14

FONTE: Banco Central do Brasil.

Tabela 2

Reservas internacionais do Brasil —1998/10

PERÍODOS	VALORES (US\$ milhões)
1998	44 556
1999	36 342
2000	33 011
2001	35 866
2002	37 823
2003	49 296
2004	52 935
2005	53 799
2006	85 839
2007	180 334
2008	193 783
2009	238 520
Mar./10	243 953

FONTE: Banco Central do Brasil.

NOTA: Conceito liquidez total anual.

Tabela 3

Dívida externa do Brasil — 1998-09		
(U\$\$ milhões)		
ANOS	DÍVIDA BRUTA	DÍVIDA EXTERNA LÍQUIDA
1998	241 643,63	182 267,03
1999	241 468,84	190 318,67
2000	236 156,61	190 316,99
2001	209 934,26	162 704,10
2002	210 711,32	164 999,14
2003	214 929,64	150 992,59
2004	201 374,11	135 702,18
2005	169 450,35	101 082,34
2006	172 588,91	74 821,37
2007	193 218,88	-11 947,61
2008	198 340,23	-27 683,08
2009	198 193,78	-61 780,71

FONTE: Banco Central do Brasil.

NOTA: A dívida bruta engloba as dívidas registradas e não registradas públicas e privadas.

Tabela 4

Algumas contas do balanço de pagamentos do Brasil — 2009/10

DISCRIMINAÇÃO	2009		2010
	Jan.-Fev.	Ano	Jan.-Fev.
Balança comercial (FOB)	1 231	25 347	228
Exportações	19 368	152 995	23 502
Importações	18 137	127 647	23 275
Serviços e rendas	-5 197	-52 945	-7 824
Transferências unilaterais correntes (líquido)	590	3 263	504
Transações correntes	-3 376	-24 334	-7 092
Conta capital e financeira	838	70 551	10 323
Investimento direto (líquido)	4 580	36 033	-1 789
No exterior	682	10 084	-5 428
No País	3 898	25 949	3 639
Investimentos em carteira (líquido)	-4 255	49 133	5 358
Ações	-884	39 653	3 372
Títulos de renda fixa	-3 371	9 480	1 986
Derivativos	208	156	-35
Outros investimentos	91	-15 900	6 654
Erros e omissões	416	434	-334
Resultado global do balanço	-2 122	46 651	2 897
Transações correntes/PIB (%)	-1,85	-1,54	-2,38
IED/PIB (%)	2,13	1,65	1,22
Amortizações de médio e longo prazos	3 004	30 134	4 931

FONTE: Banco Central do Brasil.

Considerações finais

As reservas, embora em níveis recordes, facilmente poderão esvair-se caso haja uma retração no fluxo de capitais externos para o País, qualquer que seja o motivo para essa queda (outra crise internacional ou elevação nos juros externos, por exemplo), haja vista as costumeiras fugas de capital, em especial daqueles de curto prazo, a cada crise deflagrada na economia mundial. Até porque o maior volume de capital que tem se deslocado para o Brasil neste ano é de curto prazo (investimentos em carteira), e o investimento direto líquido, no primeiro bimestre de 2010, apresentou um resultado negativo de aproximadamente US\$ 1,8 bilhão, apesar das previsões de que o ano será encerrado com a entrada de US\$ 45 bilhões de investimento externo direto.

Assim, por tudo o que foi visto até agora, pode-se concluir que, enquanto o fluxo de capital for capaz de cobrir o déficit em conta corrente sem necessidade de o Brasil recorrer às suas reservas cambiais, o País deverá continuar financiando o DTC sem maiores atropelos. Entretanto, se o mesmo for maior do que o superávit na conta de capital e financeira ou se, na pior das hipóteses, esta também apresentar-se deficitária e o País tiver de recorrer às suas reservas cambiais, em um curto espaço, a penúria cambial poderá voltar, já que, estruturalmente, o Brasil ainda é um país vulnerável financeiramente em relação ao exterior, com ou sem crise externa.

Referências

DELFIN NETTO, Antônio. A lição a aprender. **Carta Capital**, São Paulo: Editora Confiança, 11 jan. 2010. Entrevista concedida a Sergio Lirio. Disponível em: <<http://clippingmp.planejamento.gov.br/cadastros/>>.

EMIGRANTE volta, e remessa cai 34%. **Folha de São Paulo**, 05 mar. 2010. Disponível em: <<http://www.andima.com.br/clipping/050310/index.html>>.

MING, Celso. Aumenta o rombo. **O Estado de São Paulo**. São Paulo, 23 mar. 2010. Disponível em: <<http://clippingmp.planejamento.gov.br/cadastros/>>.

PUGA, Fernando Pimentel. Porque crescem as exportações. **Visão do Desenvolvimento**. [Brasília]: BNDES, n. 1, 20 jun. 2006. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/>>.