

## SETOR EXTERNO E ECONOMIA INTERNACIONAL

### Déficits em conta corrente: de volta às crises dos anos 90?

*João Basílio Pereima Neto\**

O país apresentou em novembro/2007 um déficit em transações correntes recorde nos últimos quatro anos, consolidando a tendência de apresentar déficits sistemáticos no setor externo pelo lado real das transações.

O Banco Central e alguns economistas têm defendido uma tese tão polêmica, quanto perigosa e arriscada, para o crescimento e a estabilidade futura da economia brasileira, a fim de justificar tais déficits. A de que o país deve conviver com déficits em transações correntes, que numa economia como a brasileira “o natural é a produção cada vez menor de superávits em conta corrente” e que “menores resultados naquelas contas deveriam ser saudados como um sinal de prosperidade” (Maria Clara R. M. do Prado, *A Ilusão dos superávits em conta corrente*, Jornal Valor Econômico, 06/12/2007, p.A15). A justificativa básica é a de que países em desenvolvimento possuem baixa taxa de poupança, a qual deve ser complementada por poupança externa. Uma maior taxa de poupança implica automaticamente em maior investimento e taxa de crescimento. Este raciocínio, embora lógico, não é correto para o atual estágio de desenvolvimento da economia brasileira. Porque o país só tem a perder se seguir este caminho?

A lógica de construção do raciocínio vem de uma transposição atemporal de estratégias de industrialização vividas em eras passadas para o período atual, como se o país, embora em desenvolvimento, porque pobre, fosse o mesmo país de 30 ou 40 anos atrás, ainda em estágio inicial de industrialização. O raciocínio não distingue passado do presente. Foi válido no período de substituição de importações dos anos 50, 60 e 70 e foi, de fato, adotado por muitos países. Hoje não é mais.

O Brasil é um país em desenvolvimento sim, mas isso não significa que seja desindustrializado. O parque industrial brasileiro é um dos maiores e mais complexos do globo. O que mantém o país em estágio de desenvolvimento é o problema da distribuição de renda e alheamento de parcela significativa da população dos benefícios do progresso.

---

\* João Basílio Pereima Neto é doutorando em Economia pela UFPR e professor/coordenador de Pós-Graduação em Finanças Corporativas e Mercados Financeiros da UniBrasil. Membro da equipe técnica do Boletim de Economia e Tecnologia da UFPR/CEPEC.

Convivem, lado a lado, industrialização moderna e pobreza. Dado que o parque industrial do país é complexo, diversificado, dinâmico e capaz de competir internacionalmente, não faz o menor sentido em justificar a necessidade de importar para poder crescer. No estágio atual de industrialização avançada, a manutenção de câmbio valorizado e tolerância com déficits em transações correntes (causados por elevação de importações) terá um efeito macroeconômico diametralmente oposto ao desejado. Acionará uma substituição de importações às avessas. Destruirá capacidade produtiva interna por importações pelo simples fato de que há indústrias internamente capazes de ofertar, aquilo que será agora importado, caso se aceite a tese dos déficits correntes.

Além do argumento do complemento da poupança, o argumento dos déficits se apóia no pressuposto de que o aumento de importações decorra de projetos de investimento com geração futura de recursos para financiar a poupança externa, e de que a industrialização vigente é incompleta. Os dois pressupostos são negados pelos fatos.

Afim de não parecer que queiramos discutir apenas em nível teórico vamos aos fatos, ou aos dados minimamente desagregados. Do lado da oferta, a indústria de bens de capital cresceu 21,9% entre setembro de 2006 e 2007, segundo dados do IBGE. Isto demonstra o dinamismo da indústria de ponta nacional em suprir internamente uma boa parte da demanda de bens de capital. O que não foi possível atender internamente deve ser de fato, importado, o que justifica o aumento de US\$ 3,437bi nas importações de bens de capital entre jan-ago/2006 comparado a jan-ago/2007. O problema é que os déficits correntes têm outra origem. Pelo lado da demanda o aumento de importações tem se dado em grande proporção na conta de matéria prima e produtos intermediários. Entre jan-ago/2006 e 2007 estas importações aumentaram em US\$ 8,444 bi. É evidente que o que está ocorrendo é uma desestruturação da diversidade do parque produtivo, pois uma série de indústrias de produtos intermediários, supridoras de outras indústrias, perde seu mercado interno quebrando assim a cadeia de transmissão dos efeitos aceleradores do crescimento. Fosse outro o país, a lógica de substituição de importações (leia-se déficits em transações correntes) seria admissível. A proposta é duplamente danosa: desestimula a indústria de bens de capital em franca expansão, e destrói a indústria de produtos intermediários já instalados. Em síntese, a proposta é anacrônica.

Uma segunda razão, além da desindustrialização cambialmente induzida, faz com que a proposta seja perigosa e arriscada. Para manter o equilíbrio externo, a contrapartida de déficits em transações é a obtenção de superávits com movimento de capitais os quais

somente são possíveis por investimento estrangeiro direto (IED) ou por investimento em carteira. O primeiro decorre de decisões microeconômicas do capital empresarial privado. O segundo de investidores especulativos.

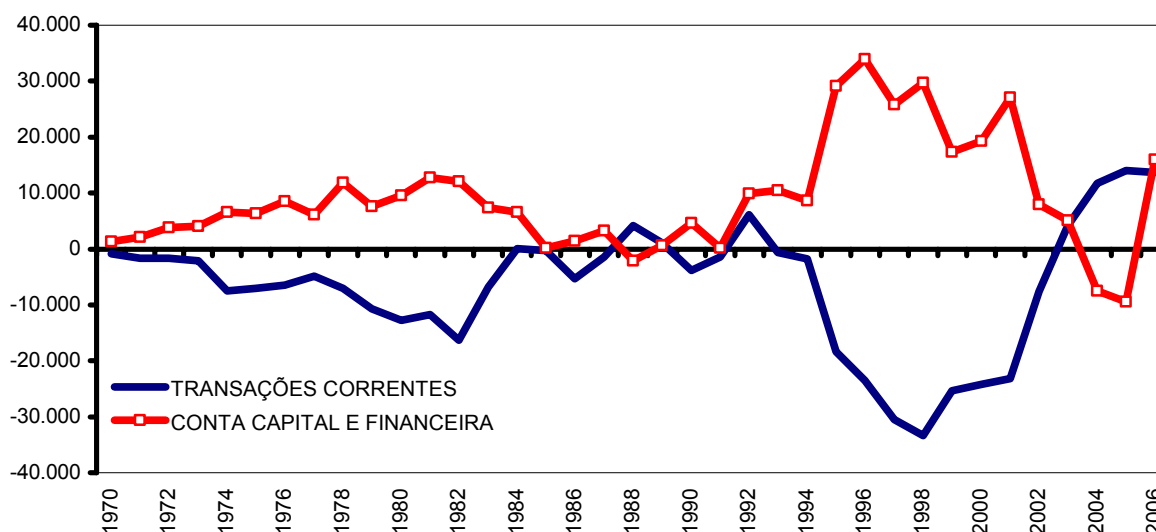
Decisões microeconômicas sobre abrir uma nova fábrica, por exemplo, são tomadas por razões estruturais e dependem de razões estratégicas de negócios específicos, de forma que um governo tem pouca influência sobre ela. O grosso de recursos que tem entrado na forma de IED foram operações de fusões e aquisições e apenas uma parcela menor direcionada à expansão da produção. Se alguma coisa restava do pressuposto de usar déficits para gerar investimento, agora não há mais. O IED que tem entrado no país, em boa parte apenas muda a propriedade do capital e não propriamente o estoque de capital existente.

Quanto aos investidores financeiros, suas decisões são extremamente voláteis, de curtíssimo prazo e dependem de variáveis conjunturais tanto do país hospedeiro, quanto da conjuntura do sistema financeiro internacional e especialmente de alguns países dominantes. Governos apenas controlam algumas variáveis macroeconômicas locais como a taxa de juros e, portanto, possuem controle parcial sobre estímulos aos investimentos em carteira. A manutenção de fluxos de ingresso depende da taxa interna de juros e da estabilidade mundial, esta totalmente fora de controle do governo local. Sustentar o equilíbrio externo na conta financeira é criar uma conexão forte de transmissão de crises financeiras mundiais para dentro do sistema econômico nacional. Pior que financiar o equilíbrio externo com capital financeiro é fazer isso agora, num momento em que se desenha ou confirma aos poucos uma crise financeira clássica do tipo Minsky, com possibilidades de contágios ainda não levados em conta pela maioria dos bancos centrais e possível retração da liquidez financeira internacional. O fenômeno dos contágios e crises financeiras produziu vários prêmios nobéis nos anos 90, mas tudo parece “esquecido” por alguns economistas nacionais.

Trocar equilíbrio em transações correntes por equilíbrio em conta capital é trocar equilíbrio baseado em estrutura produtiva por equilíbrio baseado em conjuntura especulativa. A proposta é um flagrante “esquecimento” da história. Precisamos ter em mente que em todos os momentos históricos que culminaram em grandes crises o Brasil fez exatamente isso: ancorou-se externamente em fluxos de capitais financeiros, para sustentar seus déficits em conta corrente e acabou se dando muito mal, em todas as vezes. Estes momentos podem ser observados no gráfico 1, a seguir. Crises cambiais com ocorrência de ataques especulativos ocorreram no Brasil em 1974/79, 1995, 1997, 1999, 2002, períodos em que se observam déficits em transações correntes sendo financiados com capital financeiro.

Em todos os momentos as crises foram sucedidas por períodos de baixo crescimento econômico, o que acabou levando às chamadas décadas perdidas (80 e 90 do século XX). A crise dos anos 80 foi o esgotamento de um padrão de acumulação de capital com substituição de importação baseado em poupança externa precipitado por choques de petróleo e queda da liquidez internacional, inviabilizando que o país continuasse financiando os déficits em transações correntes com empréstimos externos. As crises dos anos 90, especialmente após 1994, decorreram do plano de estabilização de preços (Plano Real) que combinou abertura comercial e financeira, cambio fixo valorizado e juros altos. Novamente, os déficits em transações correntes foram financiados com atração de capital estrangeiro na forma de investimento estrangeiro direto (programa de privatizações) e posteriormente capital especulativo. Em todos os momentos as perdas contínuas de reservas conduziram a ataques especulativos sobre o câmbio forçando-o à desvalorizações abruptas com alto impacto sobre a inflação. Isto exigia a elevação da taxa de juros e o recrudescimento da política monetária restritiva

**Gráfico 1. Saldo em Transações Correntes e Conta Capital e Financeira**



Fonte: Banco Central

A última grande crise especulativa sofrida pelo país, em 2002, levou o câmbio para R\$/US\$ 3,53 no final do ano, o qual permaneceu elevado até fins de 2004. Este período pós-crise especulativa teve como efeito causar uma mudança significativa na balança comercial, propiciando ao país saldos positivos expressivos da ordem de US\$ 24,8, US\$ 33,6 e US\$ 44,7 bilhões em 2003, 2004 e 2005. Boa parte do crescimento da economia brasileira observado nos últimos três anos deve-se ao pequeno ciclo virtuoso observado desde 2004. Uma das

condições necessárias para a política de redução de juros, que atuou de forma pró-cíclica, foi exatamente a existência de inéditos superávits em transações correntes.

Os resultados recentes no setor externo causam grande preocupação e revelam um retorno ao antigo padrão de inserção internacional do país típico dos períodos de alta vulnerabilidade externa. Em novembro/2007 o saldo das transações correntes ficou negativo em US\$ 1,344 bilhões. No acumulado do ano o saldo já caiu 67,7% em relação aos onze primeiros meses de 2006, o que indica que a mudança não é uma mera oscilação conjuntural. Estes dados podem ser observados na tabela 1 a seguir. Além disto, observa-se que o saldo do balanço de pagamentos é predominantemente financeiro em 2007. Houve um ingresso nada desprezível de US\$ 84,706 bilhões na conta financeira. Deste total, US\$ 39,584 entraram sob a forma de investimento em carteira nas modalidades de ações e renda fixa. O primeiro aproveitando e propiciando o *boom* no mercado de ações e o segundo aproveitando a política monetária de juros altos e o espaço de arbitragem internacional de juros existente.

Caso siga seu curso atual o país estaria de novo apostando arriscadamente seu progresso nas mesas de operações do sistema financeiro, sustentando ali, todo seu equilíbrio externo. Desde que o padrão Bretton Woods, que garantia por acordos internacionais a estabilidade cambial, veio ao fim, a economia mundial não foi mais a mesma. A dança das moedas conjugadas à expansão dos mercados de opções (derivativos) e à mobilidade internacional de capitais transformou a face do mercado financeiro mundial, tornando reféns de tais fluxos até mesmo os países grandes. Nem mesmo o Reino Unido, uma das principais praças financeiras mundiais, escapou da força especulativa dos agentes financeiros quando em 1992 o mega-investidor George Soros ganhou em apenas um dia o equivalente a US\$ 1,0bilhão em apostas contra a libra esterlina, quebrando momentaneamente o banco central inglês.

**Tabela 1. Balanço de Pagamento (em US\$ milhões)**

Discriminação	2006			2007		Var %
	Nov	Jan-Nov	Ano	Nov	Jan-Nov	Jan-Nov
Balança comercial (FOB)	3 240	41 406	46 458	2 027	36 404	-12,1%
Exportações	11 897	125 543	137 807	14 052	146 420	16,6%
Importações	8 657	84 136	91 350	12 025	110 017	30,8%
Serviços e rendas	- 2 223	- 32 173	- 37 143	- 3 673	- 35 775	11,2%
Receitas	2 311	23 328	25 901	3 003	31 309	34,2%
Despesas	4 534	55 501	63 043	6 677	67 084	20,9%
Transferências unilaterais correntes	377	3 950	4 306	303	3 625	-8,2%
<b>Transações correntes</b>	<b>1 394</b>	<b>13 183</b>	<b>13 621</b>	<b>- 1 344</b>	<b>4 254</b>	<b>-67,7%</b>
<b>Conta capital e financeira</b>	<b>2 672</b>	<b>14 067</b>	<b>15 982</b>	<b>7 867</b>	<b>85 348</b>	<b>506,7%</b>
Conta capital	89	839	869	92	642	-23,5%
Conta financeira	2 583	13 228	15 113	7 775	84 706	540,3%
Investimento direto (líquido)	550	- 8 650	- 9 420	91	30 479	-452,4%
Investimentos em carteira	2 520	7 815	9 573	- 1 196	39 584	406,5%
Ações	338	6 806	6 801	- 571	17 278	153,9%
Títulos de renda fixa	2 182	1 009	2 773	- 625	22 306	2110,5%
Derivativos	37	368	383	- 131	205	-44,4%
Outros investimentos	- 524	13 695	14 577	9 011	14 439	5,4%
Erros e omissões	203	168	965	- 128	- 5 210	*
<b>Varição Reservas (- = aumento)</b>	<b>- 4 269</b>	<b>- 27 419</b>	<b>- 30 569</b>	<b>- 6 395</b>	<b>- 84 391</b>	<b>207,8%</b>

Fonte: Banco Central

A lógica financeira é implacável. Basta um país acumular um montante suficiente de capital financeiro internacional e apresentar alguns períodos sistemáticos de déficits em transações correntes seguidos de valorização cambial, para que algum investidor vislumbre a possibilidade de ganhos. Montam-se operações de compra no mercado futuro a preço alto de câmbio e em seguida iniciam-se apostas para desvalorização. Criadas as condições estruturais pelo lado real das transações correntes e as condições conjunturais financeiras das reservas, é só uma questão tempo. Tudo que um investidor atento precisa lhe foi fornecido: as justificativas (os déficits) para especular e saldos (reservas) para operar.

O que podemos imaginar é que por traz de propostas como esta, de conviver com déficits estruturais em conta corrente, há uma opção financista. Uma opção de política econômica que no fundo dará argumentos para que o governo mantenha nas alturas, a já estratosférica taxa de juro brasileira, como única fonte de atração de capital financeiro e único caminho para equilíbrio externo. É preciso lembrar que uma estratégia como essa, no passado recente, fez com que a dívida mobiliária interna como percentual do PIB do país passasse de 18,31% em 1994, para 36,54% em 2000 e 52,05% em outubro de 2007. A geração de renda financeira no Brasil é fantástica e o que sustenta o castelo todo é o orçamento fiscal do setor público através de sufocantes superávits primários. Aceitar a tese dos déficits correntes é colocar o país pela quarta vez na trilha da lógica financista, que não cria valor adicionado, em

---

detrimento da lógica progressista e industrializante, esta sim criadora de valor econômico passível de distribuição. Está aberto o caminho para novas crises, bem como para justificar que as taxas de juros não poderão cair mais, para o deleite do capital financeiro.

A tese de déficits em transações correntes é anacrônica e perigosa. Uma grande desilusão!

