

Macroeconomia

Contas externas e taxa de câmbio

Rogério Mori*

A EVOLUÇÃO recente das contas externas brasileiras tem ensejado cada vez mais preocupações ao longo dos últimos meses. Sob essa perspectiva, cabe uma análise um pouco mais detalhada acerca do comportamento recente dessas contas e suas perspectivas para os próximos meses, como uma forma de avaliar de forma coerente os potenciais desdobramentos futuros.

Assim, vale a pena resgatar a dinâmica do saldo comercial brasileiro na última década e meia. Uma perspectiva histórica permite relembrar que, após um superávit comercial de US\$ 10,5 bilhões em 1994, o País amargou uma sequência de déficit nos anos subsequentes em função da apreciação da moeda brasileira ocorrida nos estágios iniciais do Plano Real. Entre 1995 e 1998, sob o regime de bandas cambiais, o Brasil chegou a um déficit comercial superior a US\$ 6,5 bilhões em bases anuais. Essa dinâmica da balança comercial condicionou um resultado em transações correntes crescentemente deficitário, que se tornou inviável em termos de financiamento externo à medida que sucessivas crises atingiram os emergentes naquele período. Vale lembrar que o déficit em transações correntes em 1998 (ano que marcou o fim do regime cambial vigente) foi de US\$ 33,5 bilhões.

No início de 1999, a dinâmica de déficits crescentes foi rompida com a mudança do regime cambial e a subsequente depreciação do real ante as demais moedas. Ainda assim, esse processo não impediu que o País vivenciasse novos episódios de crises em 2001, sofrendo os reflexos da crise da Argentina, e em 2002, em meio às turbulências no processo de transição política

no período. Nesse período, a cotação da moeda norte-americana subiu significativamente, atingindo patamar próximo a R\$ 4,00 em determinados momentos.

No entanto, após esse período de turbulências no final dos anos 1990 e no início da década, a economia brasileira enveredou por uma trajetória relativamente mais tranquila. Claramente, esse quadro foi possível graças ao ambiente internacional favorável, que propiciou melhorias consideráveis de financiamento externo. Ao mesmo tempo, o saldo comercial brasileiro começou a melhorar significativamente ante o expressivo salto das exportações brasileiras. Nesse contexto, o superávit comercial atingiu o patamar de US\$ 46,5 bilhões em 2006. Essa dinâmica permitiu um superávit em transações correntes superior a US\$ 14 bilhões naquele ano.

A partir de 2006, no entanto, os saldos comerciais brasileiros começaram a declinar. Esse fenômeno foi decorrência direta do movimento de apreciação da moeda brasileira ocorrido ao longo dos últimos anos. Embora as exportações brasileiras ainda tenham crescido em 2007, na esteira da alta dos preços internacionais das *commodities*, o volume de importações cresceu de forma acelerada, refletindo, em grande medida, a queda da cotação da moeda norte-americana. Tal dinâmica foi mantida em 2008, e o saldo em conta corrente novamente se tornou negativo. No ano passado, mesmo com os reflexos do agravamento da crise financeira internacional no último trimestre do ano anterior, a piora no saldo das transações correntes foi visível e mais uma vez o Brasil passou a depender de financiamento externo.

A reversão da trajetória do saldo comercial e, por consequência, do resultado em transações correntes, está intimamente associada ao comportamento da taxa de câmbio. A apreciação da moeda brasileira verificada ao longo dos últimos anos foi intensa, o que contribuiu para a desaceleração do ritmo de crescimento das importações e para a aceleração das importações.

Sob essa ótica, é impossível desprezar o papel desempenhado pelos ingressos de recursos externos no País. A abundância da liquidez internacional e o elevado diferencial de juros usados no Brasil em relação ao resto do mundo representaram um grande atrativo para os capitais externos até 2008. Essa dinâmica exerceu pressões consideráveis sobre o mercado de câmbio brasileiro e, mesmo com compras maciças de dólares por parte do Banco Central, o real apreciou-se diante das demais moedas.

Atualmente, passados os momentos mais agudos da crise, o Brasil voltou a ser um polo de atração de capitais externos tanto pela solidez do seu sistema financeiro quanto pelas perspectivas de crescimento da economia brasileira. Essas características tornam o Brasil um interessante ponto de investimentos financeiros, o que voltou a exercer novas pressões sobre a taxa de câmbio.

De qualquer forma, o Brasil voltou mais uma vez à sua velha dinâmica de déficits em conta corrente e passou a depender de capitais externos para financiar esse déficit. Essa é uma trajetória perigosa e as consequências já puderam ser verificadas nos anos 1980 a 1990. ■

* Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EESP)