

## Macroeconomia

# Alerta das contas externas

Rogério Mori\*

O RESULTADO das contas externas do Brasil em 2009 e as projeções para este ano remontam a um quadro preocupante já registrado em outros momentos de nossa história recente. Vale lembrar que o resultado das transações correntes brasileiras fechou o ano de 2008 com um déficit de US\$ 28,1 bilhões, e no ano passado esse resultado ficou deficitário em US\$ 24,3 bilhões. Essa queda foi reflexo, em grande medida, do agravamento da crise financeira no último trimestre de 2008 e seus impactos sobre a economia brasileira em 2009. Em 2010, o quadro de deterioração das contas externas prossegue, com a projeção de um déficit em transações correntes da ordem de US\$ 40 bilhões, o que representa um crescimento significativo em relação ao ano anterior.

Grande parte dessa dinâmica de piora advém das perspectivas de deterioração do saldo comercial, uma vez que a retomada do crescimento econômico brasileiro deverá impulsionar as importações, provocando uma expressiva queda do superávit comercial. Claramente, até o momento, o Brasil não tem tido dificuldades em financiar o déficit. O fenômeno decorre do fato de que, passados os efeitos mais agudos da crise financeira internacional, o País tem sido um atrativo considerável de recursos externos orientados para diversos tipos de investimentos e aplicações financeiras.

Adicionalmente, o volume expressivo de reservas internacionais em mãos do Banco Central proporciona um relativo conforto em termos de segurança para os investidores internacionais. O resultado é que, mesmo com a perspectiva de piora das contas externas, a cotação da moeda norte-americana permanece relativamente estável.

Essa visão positiva da condição econômica atual, no entanto, pode ser transitória. Assim como em outros momentos ao longo da última década e meia, o Brasil pode ver-se subitamente com problemas no *front* externo. Então, vale lembrar que o Plano Real utilizou-se amplamente da âncora cambial no processo de estabilização da inflação em patamar baixo e de desindexação da economia. A apreciação do real ante o dólar nesse período levou a um déficit crescente das contas externas brasileiras entre 1995 e 1998, que só pode ser financiado em função da abundância de liquidez existente para economias emergentes no período. Essa abundância, no entanto, começou a ser revertida a partir das sucessivas crises das economias emergentes naquele período, cujo episódio final foi uma fuga de capitais que tornou insustentável o regime cambial brasileiro a partir do início de 1999. Nos primeiros anos desta década, fenômenos similares de estrangulamento externo puderam ser verificados a partir da crise argentina em 2001 e da transição política em 2002. Este

processo teve efeitos perversos significativos sobre a economia brasileira no período.

Apenas em meados desta década essa dinâmica foi rompida e o País viveu uma espécie de bonança nas suas contas externas. Isso foi possível graças a uma melhoria considerável do saldo comercial brasileiro a partir de 2004, o que trouxe um alívio substancial para o balanço de pagamentos. No entanto, a partir da apreciação da moeda brasileira ocorrida ao longo dos últimos anos e da relativa queda dos preços internacionais de *commodities*, os saldos comerciais começaram a minguar novamente, o que começou a impor, mais uma vez, uma dinâmica relativamente perversa para nossa economia do ponto de vista das contas externas.

Conforme mencionado, até o momento essa dinâmica não se traduziu em maiores dificuldades ante o ingresso de recursos externos no País. No entanto, vale lembrar que os riscos nova de agravamento da crise financeira internacional não estão completamente eliminados. Assim, existe um risco concreto de um novo estresse do lado do câmbio. Até o momento os analistas não apontam esse quadro como o mais provável, mas ele não deve ser descartado. ■

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