

Macroeconomia

De volta ao passado

Rogério Mori*

UM DOS eixos centrais do ponto de vista econômico para o Brasil em 2008 será determinado por uma importante reversão das contas externas nacionais. O resultado em conta corrente brasileiro, após uma sucessão de cinco anos de superávits, apresentará déficit e as projeções de mercado já sinalizam isso (vide quadro).

A despeito de toda a melhora registrada em nossos indicadores macroeconômicos, é importante ressaltar que a economia brasileira voltará ao padrão de financiamento externo prevalecente em boa parte da década de 1990. Nesse contexto, após um breve período de “comportamento asiático”, no qual o superávit em conta corrente foi a tônica, voltaremos para o padrão latino-americano de crescimento com endividamento externo. Sob essa perspectiva, nosso crescimento econômico já deixou de ser estimulado pelo setor externo, como nos anos que vão de 2003 a 2005, para ser agora capitaneado pelo setor interno. Claramente, esse processo determinará a dinâmica da cotação da moeda norte-americana em 2008.

Sob essa ótica, tudo indica que a trajetória da taxa de câmbio será muito mais volátil que em 2007. Assim, a realidade dos fatos mostra que uma das principais características da conta capital é a volatilidade. Logo, um balanço de pagamentos financiado por fluxo de capitais e não por geração de superávits comerciais tende a ser muito mais instável, especialmente em um ano de incertezas na economia mundial, como decorrência do estouro da bolha imobiliária norte-americana. O cenário de bonança do mercado financeiro da primeira metade de 2007 muito prova-

velmente não se repetirá, sendo que a volatilidade observada no final do ano passado deverá se estender também em 2008.

Em relação à apreciação sustentada do real ante as demais moedas nos últimos anos, a história também será diferente. Apesar do País ainda se manter como uma “ilha” de juros altos em relação ao resto do mundo, nosso setor externo dá sinais de fraqueza a cada dia que passa. Dessa forma, a geração estrutural de dólares a partir do setor produtivo minguará, sendo que a cotação da moeda norte-americana dependerá, cada vez mais, dos humores do mercado financeiro. Em relação a esse ponto, vale mencionar que as grandes frentes de investimento no País atualmente residem nos setores produtores de bens não-comercializáveis com o exterior, que, por definição, não geram recursos externos.

Expectativas de mercado, 2008

IPCA [%]	4,29
IGP-DI [%]	4,50
Taxa de Câmbio (R\$/US\$ – fim de período)	1,80
Meta Taxa Selic [% aa – fim de período]	11,13
PIB [% de crescimento]	4,50
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-4,75
Balança Comercial (US\$ bilhões)	30,60

Fonte: BCB - Relatório de Mercado - 11/01/2008
Elaboração: FGV-EESP/Cemap

Outro ponto de destaque reside nos efeitos da taxa de câmbio sobre o comportamento da inflação brasileira. Nesse contexto, boa parte dos bons resultados observados em termos de inflação nos últimos anos foi resultante do movimento de apreciação da moeda brasileira. Cla-

ramente, esses esgotaram-se ao longo de 2007 e, na ausência de novas apreciações da moeda nacional, a dinâmica da inflação deverá assumir contornos distintos em 2008 daqueles observados nos últimos anos.

Dentro dessa lógica, as pressões inflacionárias observadas em boa parte do ano passado ainda devem se manter em 2008. A resultante desse processo é que o Banco Central já se mostrou preocupado com essa dinâmica e sinaliza que pode reagir mais à frente. Boa parte do mercado financeiro já antecipou suas preocupações, com reações da curva de juros futuros no mercado. Em outras palavras, existe a possibilidade concreta de que o Banco Central venha a elevar a meta da taxa básica de juros – Selic – em algum momento ao longo de 2008. A probabilidade também se mostra palpável ante a evolução da atividade econômica doméstica, que demonstra robustez ante o impulso proporcionado pela expansão do crédito.

O somatório desses elementos sugere que, se de um lado, o saldo comercial começa a declinar, e, de outro lado, o diferencial entre juros domésticos e externos tende a aumentar, o quadro das contas no balanço de pagamentos tende a mudar. Em outras palavras, começa a surgir mais uma vez do lado das contas externas o cenário vivenciado pela economia brasileira em boa parte da década de 1990. Esse é um quadro com potencial extremamente complicado para a economia brasileira em um contexto de crise econômica internacional que parece estar se delineando. ■

* Professor e Coordenador do Centro de Macroeconomia Aplicada (Cemap) da FGV-EESP