

Brasil: Conta Corrente do Balanço de Pagamentos

Rubens Penha Cysne

16 de Agosto de 2009

Este artigo analisa a evolução recente do saldo da conta corrente do balanço de pagamentos (BP) brasileiro, comparando-a a de outros países emergentes e fazendo considerações sobre sua relação com o crescimento sustentado.

Quando um país tem dificuldades de honrar seus compromissos em moeda estrangeira, o que felizmente não é o caso do Brasil no momento nem o tem sido nos últimos anos, variáveis de ordem financeira predominam sobre aquelas de ordem econômica. Analisa-se com mais cuidado, por exemplo, a relação entre o estoque de reservas internacionais e o fluxo de importações. O prazo de análise concentra-se na evolução de tais indicadores pelos próximos dias ou, quando muito, nos próximos meses. Ficam em segundo plano, exceto pelo seu papel na formação de expectativas, variáveis macroeconômicas como o saldo da conta corrente do BP.

A análise financeira das contas externas, entretanto, não é nosso objetivo no presente artigo. Concentrar-nos-emos aqui na ótica macroeconômica. Neste caso, a variável mais relevante é o saldo da conta corrente do BP, ou seja, o saldo líquido (entradas menos saídas) das exportações de bens e serviços, da renda (juros, royalties etc.) e das transferências unilaterais recebidas do exterior.

Tal saldo tem três importantes interpretações. Primeiro, o superávit (déficit) da conta corrente equivale à redução (ao aumento) do passivo externo líquido (PEL) da economia (no caso, na definição do PEL que não leva em consideração variações de preço de ativos e apenas considera as transações restritas a residentes). Segundo, e de forma consistente com a redução do PEL, o superávit da conta corrente do BP mede o excesso da renda nacional bruta a preços de mercado sobre o total dado pelo consumo e investimento público e privado (absorção). Terceiro, corresponde também ao excesso da poupança interna bruta sobre o total dos investimentos públicos e privados.

Qual o valor correto para o saldo da conta corrente na ausência de restrições de liquidez, eis uma questão que depende fundamentalmente das preferências da sociedade sobre sua alocação intertemporal de consumo. Os economistas não têm como mensurar diretamente tais preferências. Por este motivo trabalham, quando muito, com inferências algo etéreas sobre as mesmas, baseadas em axiomáticas arbitrárias e em conclusões sempre posteriormente refutáveis pelos dados. Por este motivo, respostas sobre o que seria um resultado ótimo para a conta corrente são sempre indiretas e discutíveis, tornando o assunto aberto à discussão leiga.

Isto não impede, contudo, que algumas afirmativas possam ser feitas. Na ausência de inadimplência, um país que no presente apresente déficit nas suas contas correntes ou está se apropriando de seu passado ou de seu futuro. Isto posto, é de se esperar que em fases de bonança (por exemplo, de elevação da relação entre preços das exportações e preços das importações) o país poupe para o futuro, despoupando, simetricamente, quando da ocorrência de choques externos adversos.

Quando isto não ocorre, ou seja, quando há déficits da conta corrente do BP mesmo em tempos de bonança, pode estar havendo miopia na condução da política econômica. Ou seja, pode estar acontecendo de o governo em curso estar se aproveitando em demasia da evolução positiva dos fatos, esquecendo de dividir os seus frutos ao longo do tempo.

Com câmbio flexível e alta mobilidade de capitais, a reversão do déficit em conta corrente do BP obtém-se facilmente, do ponto de vista teórico (mas não político) reduzindo-se os gastos correntes do governo. Isto possibilita uma política de juros mais baixos no controle da inflação, o que reduz a entrada de capitais e eleva a cotação (em moeda nacional) das moedas externas. Tal sequência de fatos tem como contrapartida natural a elevação das exportações líquidas.

A tentação de não dividir os frutos da bonança ao longo do tempo é grande e vige em qualquer sistema democrático. Preços das exportações em alta permitem valorização da moeda doméstica, que por sua vez eleva o poder aquisitivo da classe média e possibilita (através da fácil captação de poupança externa) elevados déficits públicos com baixa inflação.

Tais déficits podem ser ainda usados na implementação de políticas distribucionistas para as classes menos favorecidas, o que torna a efetiva renovação democrática do Executivo tarefa politicamente difícil. Como mostra o caso da Venezuela e de vários países exportadores de recursos naturais, a oposição política é facilmente vencida pelo uso concentrado da bonança externa no período concomitante à exploração da mesma.

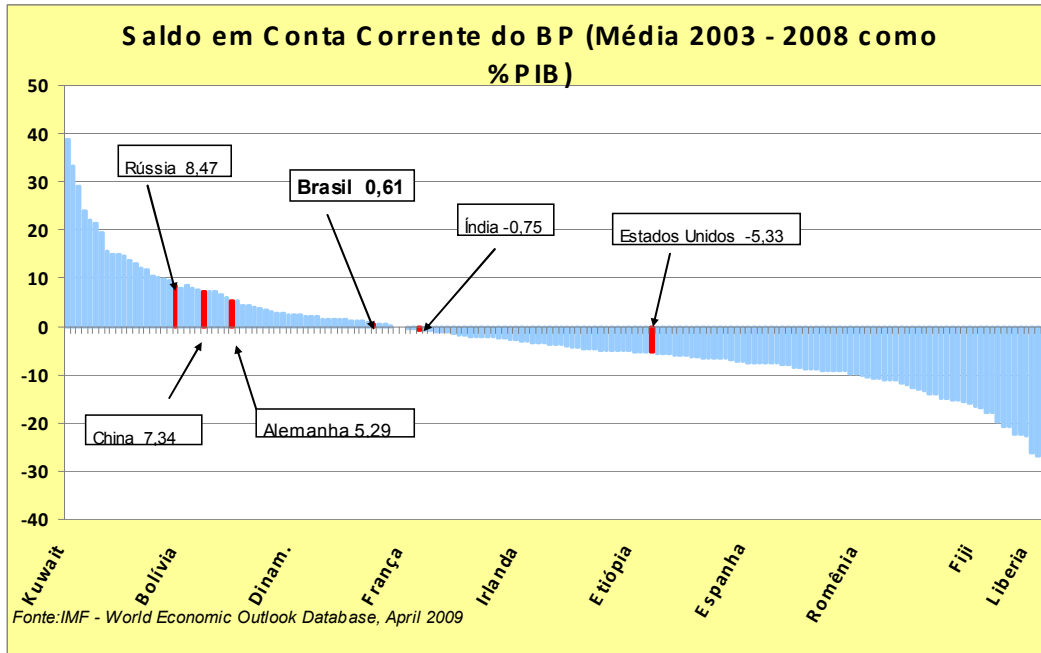
A reversão do processo de continuação governista nestes casos costuma se dar apenas em função de crassos erros ou pela cessação da bonança. Isto porque a única alternativa a isto, a conscientização popular da perigosa apropriação política do futuro pelo presente, é de difícil consecução.

Passemos agora ao caso brasileiro. Uma análise de sua conta corrente mostra que, após o período de saldos positivos entre junho de 2003 e dezembro 2007, há uma reversão a valores negativos de janeiro de 2008 até o presente. Embora parte de tal déficit reflita a queda dos termos de troca havida após a crise no último trimestre de 2008, uma outra parte pode estar a refletir a elevação da absorção interna de bens e serviços ditada pela elevação dos gastos públicos.

Para uma análise mais ampla do que está ocorrendo é importante observar-se o quadro mundial, no que diz respeito à conta corrente. A Figura 1 faz este trabalho. Os dados são do *International Financial Statistics* de abril de 2009 e incluem 155 países.

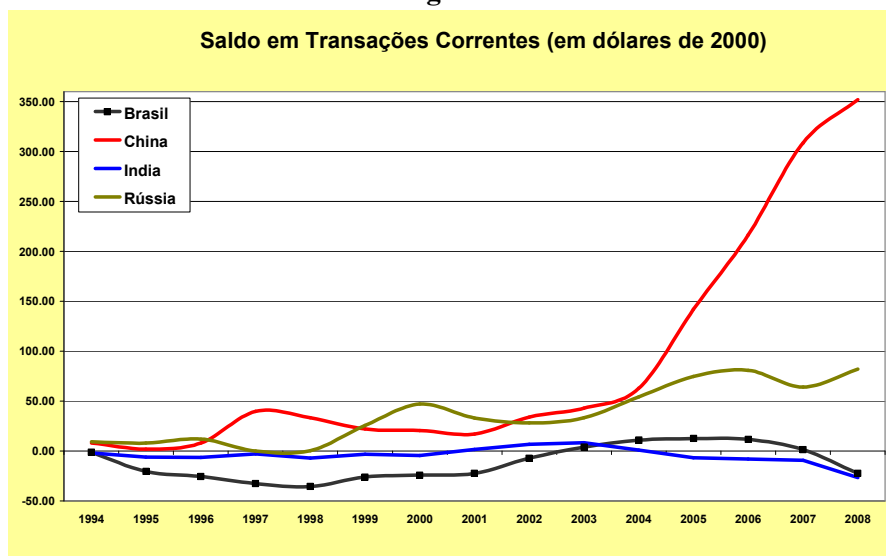
Tomando-se como base a média dos últimos cinco anos, observa-se de um lado os Estados Unidos, com um déficit em conta corrente da ordem de 5,33% do PIB (o que implica um valor – tendo como base o PIB americano de 2008 - em torno de 770 bilhões de dólares), e vários exportadores líquidos usuais do lado superavitário. Dentre estes últimos países sobressaem a Rússia (com 8,47% do PIB), a China (com 7,34%) e a Alemanha (5,29% do PIB alemão). O Brasil também aparece do lado superavitário, poupando para o resto do mundo, mas com apenas 0,61% do seu PIB. No conjunto BRIC, supera apenas o saldo da Índia (com déficit de 0,75% do seu PIB).

Figura 1



A Figura 1 apresenta apenas a média dos últimos cinco anos. Cabe indagar qual seria a tendência na evolução da conta corrente do BP para cada um dos países em questão. A Figura 2 responde a este ponto. Ela toma como base o ano de 1994 e utiliza dólares de poder aquisitivo constante do ano 2000 (ou seja, deflaciona-se a série usando-se um índice de preços que tem o valor igual à unidade no ano 2000). A Figura considera apenas os países que compõem o grupo BRIC. A tendência não é muito animadora para o Brasil.

Figura 2



Observa-se uma fortíssima elevação do saldo em conta corrente da China, principalmente a partir de 2003, bem como alguma elevação para a Rússia. No caso do Brasil e da Índia, passa-se de um saldo positivo para negativo nos dois últimos anos.

Resumindo o que vimos até aqui, os dados analisados sugerem que o Brasil poderia ter melhor diluído, ao longo do tempo, os frutos da bonança associada à melhoria dos seus termos de troca com o exterior¹. Para isto teria sido necessária uma política fiscal mais austera, que elevasse a poupança interna e fizesse o país caminhar ao menos um pouco na direção da China.

Tivesse o país agido desta forma, os próximos anos poderiam ser contemplados em muito maior escala com importações de máquinas e equipamentos, fomentando a acumulação de capital e o desenvolvimento sustentado.

É preciso ter sempre em mente que a tentativa de fomentar o crescimento contando-se um a um novos projetos de investimento público pode ou não ser positiva, dependendo de como tais projetos e seu financiamento afetarão aqueles (em muitíssimo maior número) do setor privado. Se a consecução de tais investimentos demandar fortes distorções na alocação de crédito, e se tais projetos apresentarem baixa complementaridade com aqueles de iniciativa do setor privado (ao invés de baixa substitutabilidade), o resultado final pode ser exatamente o oposto ao esperado.

Rubens Penha Cysne (<http://www.epge.fgv.br/users/rubens/>) é Professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da EPGE.

¹ Como vimos em artigo nesta Conjuntura, em Agosto, nos últimos quinze anos, relativamente ao período 1981-1993, o Brasil teve uma elevação da razão entre o índice de preços de exportações e importações da ordem de 25%.