

# Revertendo resultados das contas externas

## Economia — Brasil



ROGÉRIO MORI\*

Sem dúvida, um dos marcos do ponto de vista econômico para a economia brasileira em 2008 será dado por uma importante reversão das contas externas. Existe uma grande probabilidade de o resultado em conta corrente ser deficitário, após uma sucessão de cinco anos de superávits, desde a grande depreciação do real frente ao dólar em 2002.

A despeito de toda a melhora registrada em nossos indicadores macroeconômicos, tais como níveis de reservas internacionais, relação dívida pública/PIB e relação exportações/PIB, é importante ressaltar que, nessa dinâmica, a economia brasileira voltará ao padrão de financiamento externo prevalecente em boa parte da década de 1990: déficit em conta corrente e superávit no balanço de pagamentos.

Nesse contexto, após um breve período de “comportamento asiático”, onde o superávit em conta corrente foi a tônica dada, voltaremos para o padrão latino-americano, de crescimento com endividamento externo.

Sob essa perspectiva, nosso crescimento econômico já deixou

de ser “puxado” 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.

Um ponto a ser destacado é que a trajetória da taxa de câmbio será, ao que tudo indica, muito mais volátil do que em 2007. 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 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 “céu de brigadeiro” do mercado financeiro da primeira metade de 2007 muito provavelmente não se repetirá, sendo que a volatilidade observada no final do ano passado deverá se estender também a 2008.

Em relação à apreciação sustentada do real frente às demais moedas no ano passado, a história também será diferente. Apesar de o 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.

Em outras palavras, 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 aspecto, vale mencionar que as grandes frentes de investimento no País atualmente são residem nos setores produtores de bens não com-

ercializáveis com o exterior, que, por definição, não geram recursos externos.

Outro ponto de destaque reside nos efeitos da taxa de câmbio sobre o comportamento da inflação brasileira. Sem sombra de dúvida, boa parte dos bons resultados observados em termos de inflação nos últimos anos foi resultante do movimento de apreciação da moeda brasileira. Claramente, esses se esgotaram 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.

Sob essa perspectiva, as pres-

ções inflacionárias observadas em boa parte do ano passado ainda devem se manter em 2008. A resultante desse processo é que o Banco Central (BC) já se mostrou preocupado com essa dinâmica e sinaliza que pode reagir mais à frente. Boa parte do mercado financeiro já antecipou essas preocupações, com reações da curva de juros futuros em mercado.

Em outras palavras, existe a possibilidade concreta de que o BC venha a elevar a meta da taxa básica de juros — Selic — em algum momento ao longo de 2008. Essa probabilidade também se mostra palpável ante a evolução da atividade econômica doméstica, que demonstra robustez ante o impulso proporcionado pelo crédito.

A somatória desses resultados 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 despontar novamente do lado das contas externas o cenário vivenciado pela economia brasileira em boa parte dos anos 1990.

\* Professor e coordenador de Macroeconomia Aplicada (Cemap) da FGV/EESP. Próximo artigo do autor em 6 de fevereiro

A trajetória da taxa de câmbio deve ser mais volátil do que no ano passado