

KUPFER, D. O Fiel da Balança. *Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 09/01/2008.

O Fiel da Balança

09/01/2008

Interrompendo a marcha ascendente iniciada há dez anos, a balança comercial brasileira apresentou redução do *superávit* em 2007, tendo o saldo retrocedido para 40 bilhões de dólares, valor cerca de 13% inferior ao obtido em 2006. Esse desempenho comercial é explicado porque, de um lado, confirmando as previsões, as importações em 2007 se aceleraram, exibindo um pujante crescimento de 32% ante o ano anterior enquanto, de outro lado, contrariando todas as expectativas, as exportações conseguiram crescer 17%, um valor muito alto diante da valorização cambial e da maior absorção doméstica que certamente foi provocada pelo aquecimento do mercado interno no ano recém-encerrado.

Alguns exercícios bastante simples que podem ser construídos a partir dos dados do comércio internacional do país levam a resultados interessantes. Um desses exercícios é a mera extrapolação da tendência recente de evolução da corrente de comércio. Mantidos as atuais velocidades de crescimento anual das importações e exportações de 32% e 17%, teríamos resultados comerciais ainda superavitários de US\$ 28,7 bilhões em 2008 e US\$ 9,7 bilhões em 2009 e já enfrentaríamos um déficit comercial de US\$ 20,1 bilhões em 2010. Um segundo exercício revela a enorme intensidade com que o recente ciclo altista de preços de commodities vem afetando positivamente o desempenho exportador do país. Consta-se que as receitas das vendas externas do país alcançaram em 2007 um valor 55% superior ao que seria obtido caso os preços médios vigentes nesse ano fossem os mesmos de 2002, escolhido como ano-base para efeito de comparação. Em valores, isso significaria, a preços de 2002, um montante exportado em 2007 de US\$ 98 bilhões frente a importações de US\$ 86 bilhões aproximadamente, levando a um superávit de dimensão muito inferior ao efetivamente apurado no ano passado. Uma eventual reversão do ciclo de preços das commodities significará, certamente, uma importante antecipação da entrada em déficit das contas comerciais.

Cabe ter presente que o quadro macroeconômico é hoje muito diferente do que prevalecia em 1997. Naquela época, mesmo com o país crescendo lentamente, as importações excediam as exportações em quase sete bilhões de dólares, e o mercado internacional de capitais mostrava-se reticente quanto a investir em países emergentes, fatores que, conjugados, contribuíram para a crise do balanço de pagamentos que decretou a entrada no regime de câmbio flutuante no início de 1999. No atual momento, o balanço de pagamentos vem de um período de cinco anos de resultados exuberantes, que permitiram ao país acumular quase 200 bilhões de dólares em reservas internacionais, montante que, mesmo para o mais otimista dos otimistas, era impensável há dez anos.

Com tudo isso, é indiscutível que o país está em condições de enfrentar um período menos favorável da corrente de comércio sem correr riscos de deterioração imediata do balanço de pagamentos, como ocorria no passado. De todo modo, parece claro, primeiro, que a atual

velocidade de expansão das importações não poderá persistir por muitos anos e, segundo, que os anos de superávit na conta de transações correntes chegaram ao fim. A médio prazo, o fato não deixa de ser preocupante pois, a despeito das idas e vindas dos diversos itens que formam o balanço de pagamentos, o Brasil, de modo similar a tantas outras economias emergentes, sempre dependeu do resultado comercial para a sustentação de trajetórias de crescimento acelerado no passado e, provavelmente, continuará dele dependendo no futuro próximo.

Mas, afinal, o que esperar para o desempenho da balança comercial brasileira no futuro próximo? A maioria dos analistas tem ancorado as suas previsões nas condições em que a economia americana sairá – ou não – da atual crise financeira, colocando na economia internacional o papel de fiel da balança. É interessante que, em primeira análise, tanta preocupação com a possibilidade de uma recessão nos EUA parece exagerada haja vista que nos últimos anos a economia brasileira reduziu a sua dependência a mercados específicos, tendo se tornado mais “global trader” – e não menos - e, acima de tudo, o dinamismo da economia brasileira vem sendo pesadamente apoiado no mercado interno e não nas exportações. No entanto, essa é uma análise restrita ao mundo das quantidades. Especialmente se contaminar a economia chinesa, uma recessão na maior economia do planeta poderá ter pesados impactos baixistas nos preços internacionais das commodities, fato que por sua vez poderá ter implicações muito negativas sobre as contas externas brasileiras, tal como sugerido pelos exercícios de simulação relatados anteriormente.

O problema é que o mundo dos preços é essencialmente muito mais volátil e imprevisível do que o mundo das quantidades. O fato é que com a maior abertura comercial e financeira, a cadeia de eventos que atualmente comanda a economia brasileira está muito mais longa, recheada de um número muito maior de variáveis econômicas e políticas, domésticas e internacionais, formando uma teia de relações muito mais complexa que o habitual. Ao mesmo tempo, porém, a profunda melhora ocorrida nos fundamentos macroeconômicos nesses últimos anos está reconstituindo o espaço de manobra da política econômica nacional para realizar as opções cruciais que se façam necessárias.

Não há razões objetivas para se imaginar que a economia brasileira irá transitar imediatamente, de um quadro de restrição de demanda que perdurou por tanto tempo para uma situação de restrição de oferta. O rápido crescimento do consumo aparente de bens de capital fornece um sinal positivo de que a capacidade produtiva poderá se expandir rapidamente, fazendo com que o produto potencial seja enfim consistente com taxas de crescimento do PIB de 5% ao ano ou mais, sem trazer maiores problemas para a consistência da economia. Parece haver consenso no que diz respeito aos fatores potenciais limitadores do crescimento acelerado da economia brasileira pelo lado da oferta no médio prazo: disponibilidade e custo de infra-estrutura e de mão de obra qualificada, condições de crédito para o investimento e capacidade de incorporar produtividade e inovações à estrutura produtiva. À habilidade da política econômica em desatar essas restrições caberá o verdadeiro papel de fiel da balança.

David Kupfer é professor do Instituto de Economia da UFRJ e coordenador do Grupo de Indústria e Competitividade (GIC-IE/UFRJ – www.ie.ufrj.br/gic - gic@ie.ufrj.br)