

# Boletim de Conjuntura

Publicação do Instituto de Economia  
da Universidade Federal do Rio de Janeiro

Outubro de 1996

Volume 16 - Número 3

*Problemas da Retomada do Crescimento*

*Crescimento e Desequilíbrio Externo: tendências recentes*

*Transações Correntes e Dívida Externa: para onde vamos?*

*A Ressurreição do Redesconto*

*Telecomunicação e Desenvolvimento: oportunidades perdidas*

*O Mito da Travessia e a Retórica do Governo*

Alexis Cordeiro Dantas . Antonio Barros de Castro . Caio César Lock Prates da Silveira . Fernando José  
Cardim de Carvalho . Francisco Eduardo Pires de Souza . Margarida Maria Sarmiento Gutierrez .  
Silvio Sales de Oliveira Silva . Salvador Teixeira Werneck Vianna

## Mais uma vez, atenção para o saldo comercial

A evolução das importações e das exportações, desde o lançamento do plano Real, inspira crescentes preocupações. Nos pouco mais de dois anos transcorridos desde o lançamento do plano de estabilização, as importações saltaram dos 27,6 bilhões de dólares, alcançados no ano que precede o Real, para 49,5 bilhões atingidos nos últimos 12 meses. Quanto às exportações, no terceiro trimestre de 1996 atingiram um nível apenas 1,8% superior ao alcançado no terceiro trimestre de 1995.

O que preocupa não é propriamente a disparidade dos movimentos detonados na partida do plano (ainda que ela tenha se revelado brutalmente elevada) e sim a ausência de sinais de que uma reversão estaria se dando, ou na iminência de ocorrer. E isto não obstante o fato de que o coeficiente de importações embutido nas exportações esteja em expansão - e a economia se encontre, ainda, relativamente desaquecida.

Em suma, o desempenho recente das vendas ao exterior, longe de confirmar as apostas de autoridades governamentais, parece confirmar a suspeita de seus críticos, no sentido de que a apreciação cambial se encontra na raiz de diversos problemas e não é algo superável mediante correções apenas nominais.

A divergência de trajetórias entre importações e exportações veio a traduzir-se num déficit de transações correntes da ordem de 3% do PIB, cuja sustentabilidade é objeto de matéria contida neste número do Boletim (vide Déficit de transações correntes e dívida externa: para onde vamos?). Tratamos, no que segue, de apontar e avaliar algumas possíveis evoluções a partir do quadro assim criado.

Na primeira hipótese o rápido aumento das importações teria sido um fenômeno passageiro, reflexo da compressão anterior da demanda. Corrigida a anormalidade pregressa, a situação se normalizaria. Mesmo porque, as novas taxas de câmbio surgidas com o Real refletiriam a realidade da demanda e da oferta de dólares, possuindo pois uma naturalidade que lhe era conferida pelo mercado.

Os fatos trataram muito mal esta hipótese, bravamente defendida, até recentemente, por certas fontes governamentais. Não obstante as correções cambiais (flagrantemente determinadas pelo Banco Central e não pelo mercado) e as repetidas investidas protecionistas, a evolução dos gastos e das vendas ao exterior continuam a preocupar. Entre o primeiro e o terceiro trimestre do corrente ano, as importações, dessazonalizadas, cresceram nada menos que 20%.

A segunda hipótese, mais realista, destacaria o fato de que o crescimento das importações vem sendo liderado por aquisições de bens de capital. Isto, aliado ao aumento das compras de certos insumos e peças de conteúdo tecnológico atualizado, estaria refletindo um movimento de modernização do parque produtivo do país. A sugestão aqui consiste em que as empresas domésticas estariam apenas se preparando para enfrentar a concorrência externa, o que obviamente constitui um movimento salutar. Curiosamente, estaríamos diante de uma política semelhante, nos seus efeitos, ao II PND. Primeiramente, um acentuado movimento de ampliação das compras no exterior. A seguir, o afloramento das consequências. Entre elas, destacadamente, a correção da anterior tendência ao déficit externo.

À história caberá julgar a veracidade ou falsidade desta hipótese. Desde já parece evidente, no entanto, que duas ordens de fatores tornam problemático o *happy end* nela previsto.

Primeiramente, pelo que se sabe dos investimentos anunciados ou em execução no país, as exportações, com raras exceções, decididamente não constituem o seu objetivo básico. É bem verdade que numa economia aberta, a antiga dicotomia entre atividades voltadas para o mercado interno e para o exterior, perde, em princípio, validade. Mas esta proposição, válida para a Holanda, não se torna verdadeira no Brasil de um dia para o outro. E isto pode ser comprovado pela experiência dos exportadores - especialmente aqueles que têm por trás de si infra-estruturas características do subdesenvolvimento. A bem dizer, o otimismo desta segunda hipótese baseia-se na ignorância dos tempos requeridos pelas mudanças. E isto nos remete a uma terceira possibilidade.

A dívida líquida de uma economia que necessita tomar empréstimos no exterior para financiar parte do excesso das importações sobre as exportações de bens e serviços não financeiros (sendo a outra parte coberta por investimentos diretos) é necessariamente crescente. O quadro tende a revelar-se problemático na medida em que os juros a serem pagos superem a taxa de crescimento da economia. Isto significa que ter de manter refreada uma economia que, simultaneamente, está se endividando, é bastante preocupante. E é aqui, mais precisamente, que entra o problema dos tempos.

Nada garante que a economia consiga acelerar, seja suas exportações, seja seu crescimento, em tempo hábil para que não ocorra uma deterioração da confiança dos investidores externos na capacidade do país de posicionar-se numa rota sustentável. Nada garante, muito particularmente, que a economia logre reverter os possíveis problemas aqui apontados, antes da ocorrência de eventuais distúrbios externos que venham deteriorar o quadro da economia internacional.

Se a trajetória da economia vier a ser seriamente perturbada antes da (difícil) recuperação da condição de sustentabilidade, uma severa crise tende a ser desencadeada. Torna-se então necessário recorrer a uma convincente desvalorização cambial, acompanhada de um severo refreamento da economia - para que a estabilidade seja preservada. Daí se infere pois o mergulho numa situação recessiva.

Este porém, obviamente, não é o fim da história. A desvalorização da moeda traz consigo os germes de uma recuperação, onde, ironicamente, a substituição (espontânea) de importações jogaria um importante papel.

**(A.B.de Castro)**

