



Nelson Marconi

Professor adjunto da Escola de Administração de Empresas de São Paulo (FGV EAESP) e coordenador do Centro de Estudos do Novo Desenvolvimento



Balanço de pagamentos, poupança externa e ajuste estrutural

O resultado da balança comercial de 2023 foi o melhor desde o Plano Real, o que levou o governo a sugerir que o balanço de pagamentos do país passa por uma melhora estrutural. Será que realmente podemos asseverar que está ocorrendo esta mudança, o que significaria que passamos a ter um resultado das contas externas sustentado e compatível com os requisitos para o desenvolvimento econômico? Para responder esta questão, vamos analisar os números e as tendências.

Quando observamos os dados do gráfico 1, que inclui os principais componentes do saldo em transações correntes – a balança comercial de bens e serviços, pagamentos líquidos de juros e lucros e receitas de reservas e transferências, observamos que o saldo comercial de mercadorias realmente melhorou nas últimas décadas. Por outro lado, o resultado dos demais componentes da conta de transações correntes piorou (ou manteve-se estável, mas altamente deficitário, como no caso dos serviços); consequentemente, o saldo mantém-se na esfera negativa, como aliás é o comportamento usual de nossas contas externas (ver gráfico 2), ainda que o resultado de 2017 seja o melhor dos últimos seis anos.

O resultado da balança comercial dos últimos anos é fortemente explicado pelo crescimento das exportações de bens primários e, portanto, sujeito

à volatilidade nos mercados de *commodities*, enquanto o resultado negativo das contas de juros e lucros, principais componentes da conta de renda, é crescente, o mesmo ocorrendo em relação ao saldo comercial de serviços.

Observando mais atentamente a balança comercial, vemos que o comportamento do saldo dos primários é quase que inversamente simétrico em relação ao saldo de manufaturados (gráfico 3). Essa tendência inviabiliza o alcance de um desejável equilíbrio de longo prazo para o saldo em transações correntes; é um resultado altamente dependente de produtos de menor valor adicionado, sujeito a intempéries e fortes oscilações, em um cenário no qual permaneceremos necessitando acessar e importar bens com maior conteúdo tecnológico e valor adicionado para desenvolver nossa capacidade produtiva.

Adicionalmente, a tendência crescente do montante de pagamentos de juros e remessa de lucros reflete tanto a dinâmica de nosso permanente endividamento externo (discuto este ponto a seguir) como o saldo líquido negativo entre a atuação de nossas empresas no exterior e as de outros países por aqui; e a manutenção de um déficit elevado na conta comercial de serviços negativo significa que nossa produção de serviços mais sofisticados, que correspondem aos comercializáveis, ainda está aquém da ofertada

por outros países. Fica difícil chamar esse cenário de equilíbrio sustentado.

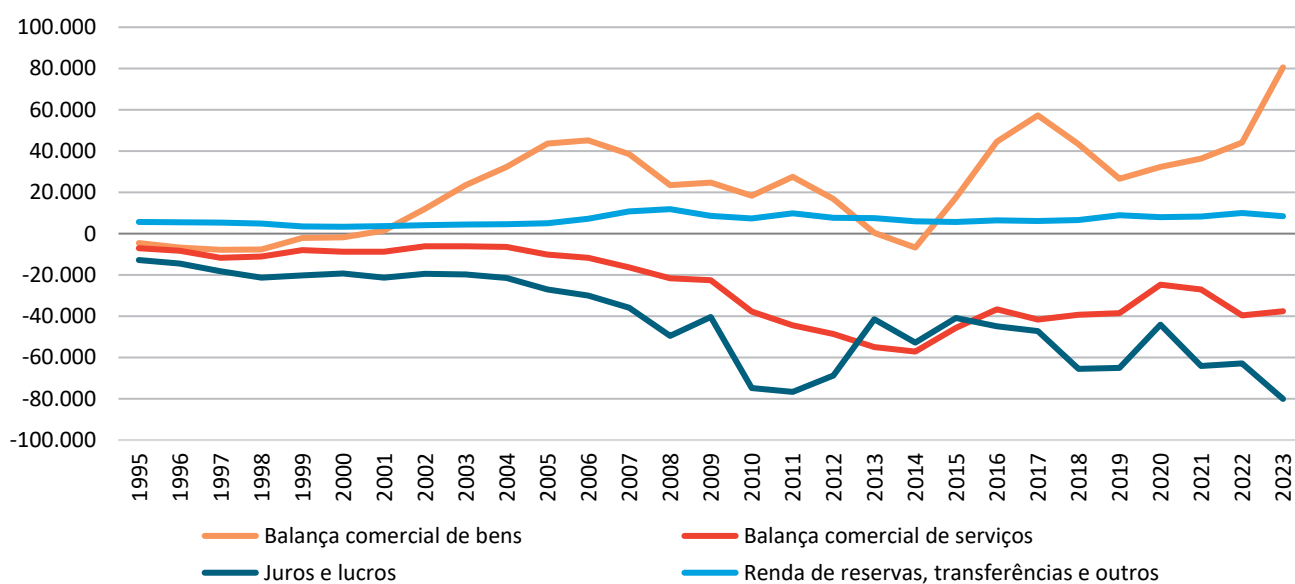
Como resultado desse quadro, continuamos tendo que atrair capitais para financiar os déficits em transações correntes, o que significa mais pressão sobre o endividamento e o pagamento de juros (os capitais que ingressam no país implicam o pagamento de com-

promissos futuros, ao contrário de recursos gerados pelas exportações, que constituem receita para o país e, consequentemente, elevação da poupança interna). O saldo positivo na conta financeira e de capitais também implica um custo fiscal elevado para o país, dado o diferencial de juros praticado, ainda que terminemos elevando nos-

sas reservas. A elevação de nossas divisas em moeda estrangeira é um fato que certamente nos coloca em posição mais confortável no cenário comercial e financeiro global; mas qual seria a forma adequada de acumulá-las? Praticando juros altos ou exportando bens de maior valor adicionado? Essa é uma questão-chave para o país se de-

Gráfico 1: Principais componentes do saldo em transações correntes brasileiro

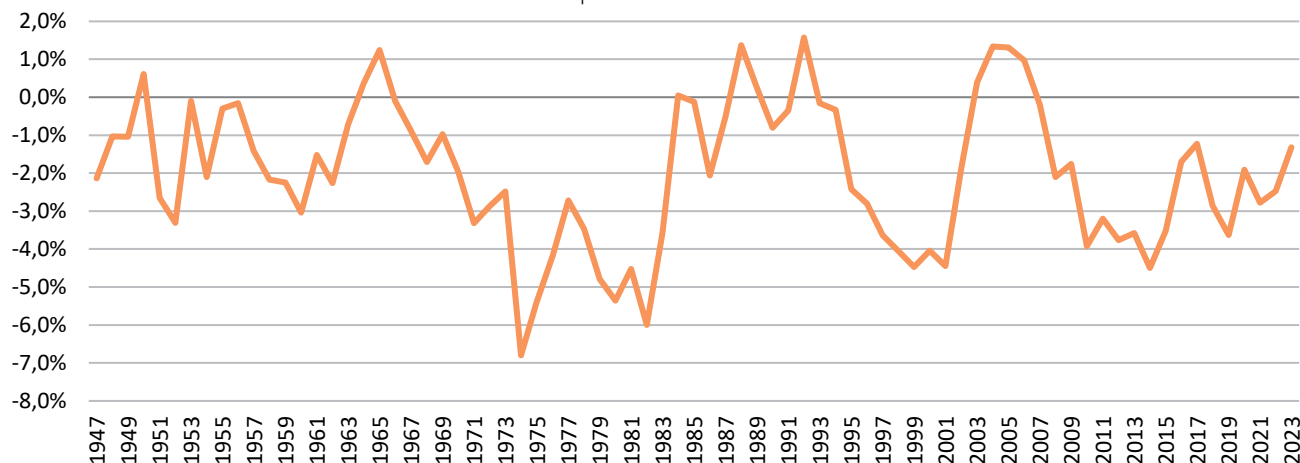
em US\$ milhões



Fonte: Banco Central, com cálculos do autor.

Gráfico 2: Saldo em transações brasileiro

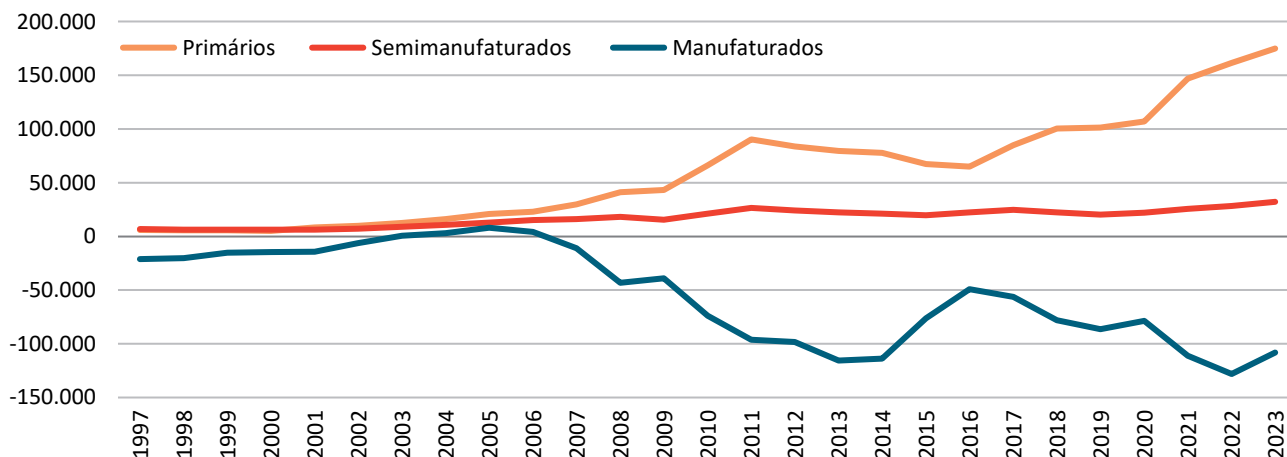
em percentual do PIB



Fontes: Banco Central e Ipeadata, com cálculos do autor.

Gráfico 3: Saldo comercial por tipo de produto (fator agregado)

em US\$ milhões



Fonte: Estatísticas de comércio exterior do Ministério do Desenvolvimento e Comércio Exterior, com cálculos do autor.

envolver e atingirmos um estágio de renda mais elevado.

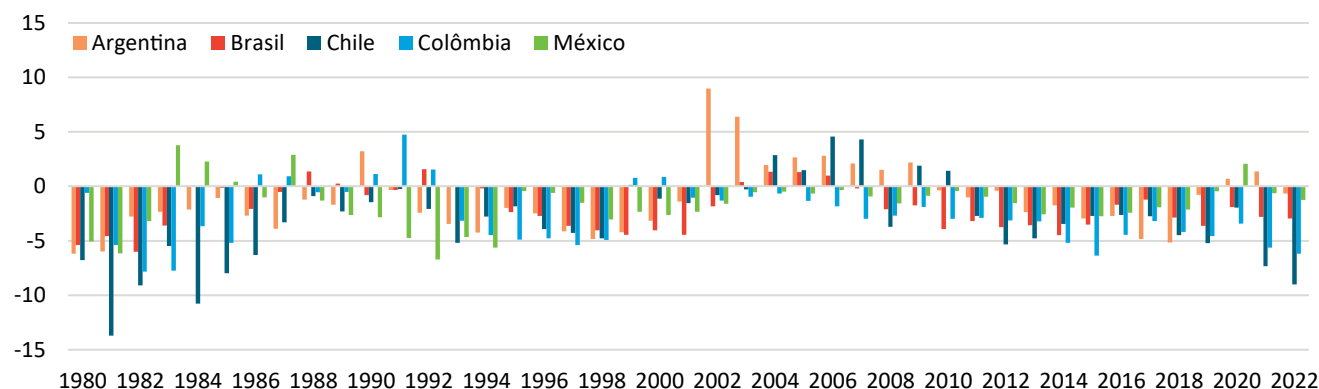
Os países latino-americanos e outros de renda média praticaram, ao longo da história recente, déficits em transações correntes contínuos e permanecem tendo que atrair capitais para financiá-los e tentar financiar os investimentos necessários, entendendo que o endividamento externo seria um mal necessário. Parece que sempre concordaram com a ideia de que seria impossível formar internamente a poupança necessária para financiar o desenvolvimento ou que não seria possível expandir o crédito interno para fazê-lo. Esse pres-

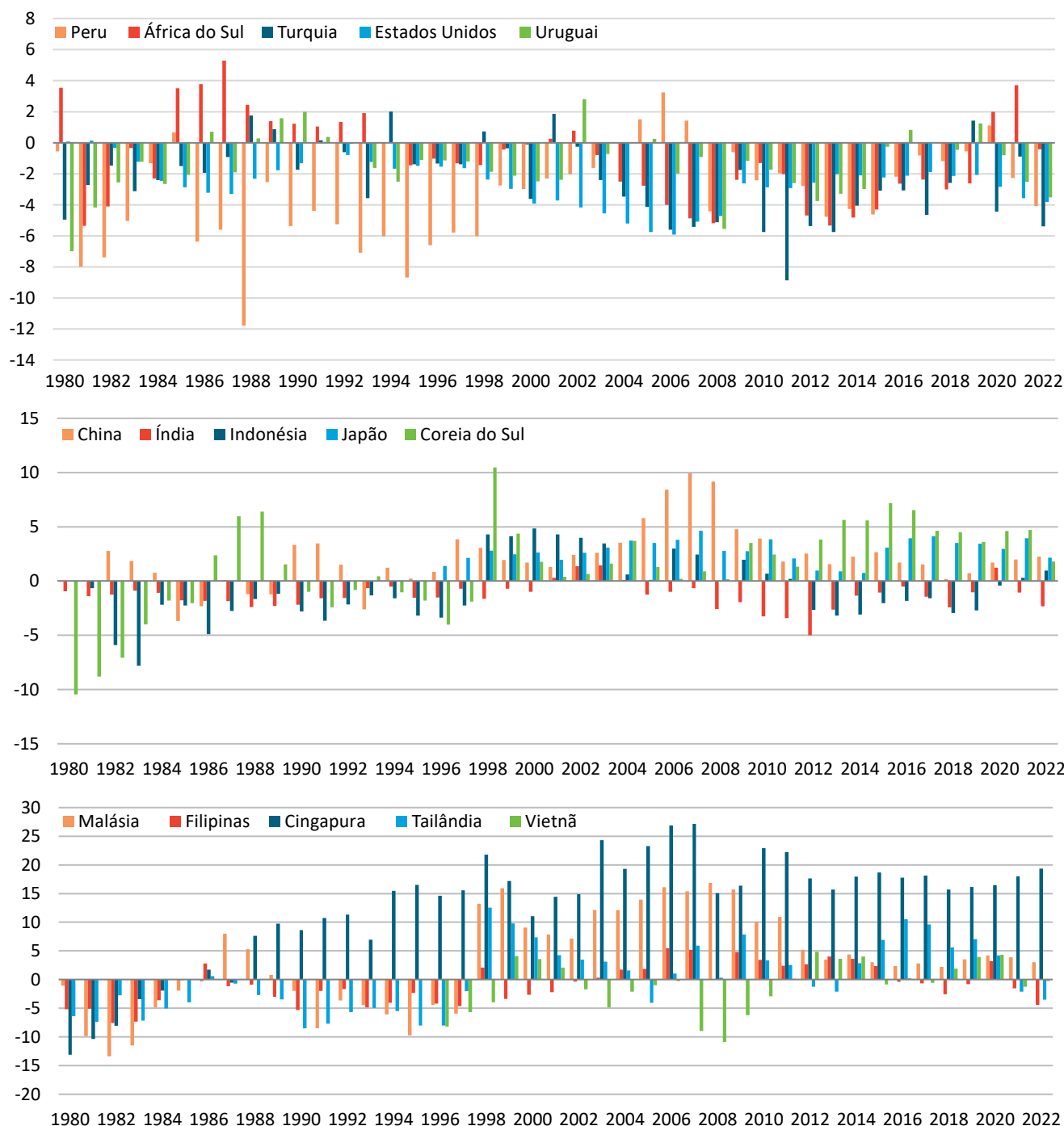
suposto, errôneo porém intuitivo, nos leva a adotar uma política de atração de capitais e endividamento externo – que chamamos de estratégia de (tentativa) de crescimento econômico com captação de poupança externa.

Os asiáticos, por seu turno, fizeram de outra forma, bem distinta. Buscaram elevar suas exportações, fundamentalmente de produtos de maior valor adicionado, elevando suas receitas e aumentando, consequentemente, a sua poupança interna. Esse é um dos motivos que explicam a elevada poupança dos asiáticos. Vejamos nos gráficos a seguir (4 a 7) a diferença entre o saldo em

transações correntes de países de renda média latinos (com a adição de Turquia, África do Sul e Estados Unidos) e o registrado em asiáticos, cuja *performance*, como sabemos, é bem superior. É gritante a distinção. A única exceção entre os países incluídos no primeiro grupo é os Estados Unidos, que logicamente não é classificado como renda média, mas possui uma característica diferente e fundamental em relação aos demais – é o emissor da moeda de livre curso mundial, aceita tanto no comércio como no financiamento de sua dívida interna e externa (que, por consequência, são intercambiáveis). Assim, os dados dos

Gráficos 4 a 7: Saldo em transações correntes em países selecionados – em percentual do PIB





Fonte: World Development Indicators.

gráficos 4 a 7 sugerem que o crescimento sustentado requer uma política baseada em exportações e em consequente melhoria da poupança interna.

Portanto, se quisermos melhorar nosso desempenho, precisamos exportar bens de maior valor adicio-

nado, que nos possibilitem importar o que precisamos e financiar nosso desenvolvimento sem endividamento excessivo – certamente algum sempre haverá, e será bem-vindo se o destino for a realização de investimentos diretos visando à ampliação de nossa

capacidade produtiva. Este sim, é um ajuste estrutural do balanço de pagamentos que pode nos levar a realizar o *catching up*. 

*Nelson Marconi escreve
a cada bimestre.*