

análise de conjuntura



Setor Externo: Equilíbrio Com Um Ar de Dúvida

VERA MARTINS DA SILVA (*)

Apesar da guerra comercial entre as grandes potências, o setor externo da economia brasileira continua em situação relativamente confortável, ainda que com uma depreciação da moeda nacional importante em relação ao dólar americano, 16% entre 2017 e 2018, e de 8% em relação a uma cesta de moedas dos 15 principais parceiros comerciais.¹ O déficit em Transações Correntes (TC) aumentou em relação ao ano anterior – efetivamente dobrou –, mas seu financiamento ocorreu por entrada de recursos externos do tipo do Investimento Direto no País, replicando o modelo existente ao longo de vários anos. A Tabela 1 apresenta os resultados em Transações Correntes e seu financiamento pela entrada de recursos externos, a chamada conta de Investimentos Diretos no País que, apesar do nome, é efetivamente uma conta financeira e não de

investimentos no sentido estritamente macroeconômico.

Nessa tabela, destaca-se o montante o déficit das TC em 2018 – atingiu US\$ 14 bilhões, ou seja, -0,77% em relação ao PIB, enquanto a entrada de Investimentos Diretos no País atingiu 4,7% do PIB, no montante de US\$ 88 bilhões. Mesmo subtraindo US\$ 14 bilhões que foram investidos no exterior por residentes no Brasil, ainda assim o saldo de Investimento Direto é positivo em US\$ 74 bilhões. Essa categoria de fluxo de capital tem maior estabilidade do que os Investimentos em Carteira, que em 2018 apresentaram queda de US\$ 11 bilhões, ou seja, líquida saída de capital financeiro denominada Investimentos em Carteira. Por outro lado, vale ressaltar uma mudança na composição do Investimento Direto no País entre 2017 e 2018, com redução de US\$ 8 bilhões na conta

Participação no Capital e aumento de US\$ 26 bilhões em Operações Intercompanhia, o que reduz a presumida estabilidade desses fluxos de capitais.

Exceto nos anos de 2013 e 2014, em todos os demais anos o déficit em TC foi coberto pela entrada de Investimento Direto no País. Entre 2017 e 2018, em que pese o retorno a certa normalidade da política monetária americana e das crises políticas internas sucessivas, há que se considerar que a economia brasileira tem sido o destino favorito dos fluxos de capitais internacionais. Se esses valores tivessem como destino final o investimento produtivo o desempenho da economia teria sido melhor. Porém, ocorre que parte dos recursos é destinada ao consumo e também à compra de ativos domésticos, não gerando capacidade produtiva nova. No Gráfico 1 é possível ver

como os déficits em Transações Correntes e os Investimentos Diretos no País têm se comportado ao longo dos últimos anos em relação ao PIB. Com a esperada retomada da economia brasileira, é muito provável

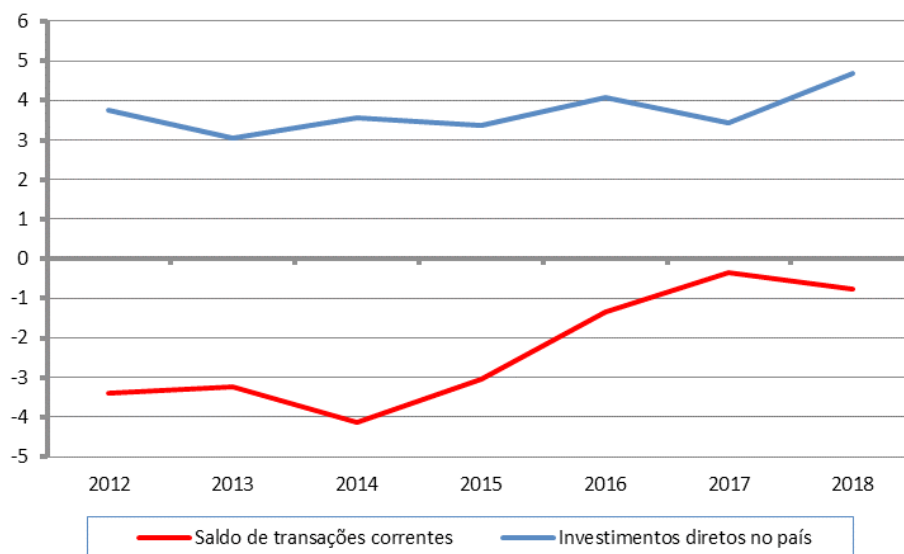
que o resultado deficitário das TC aumente em relação ao PIB, mas com exceção de algum grande choque no fluxo de capitais para o Brasil espera-se que poderá ser financiado sem maiores problemas.²

Tabela 1 - Transações Correntes e Investimentos Diretos no País, Valores Anuais, 2012-2018 – US\$ milhões

	Saldo de transações correntes		Investimentos diretos no país	
	Valor	% PIB	Valor	% PIB
2012	- 83 800	- 3,40	92 568	3,76
2013	- 79 792	- 3,23	75 211	3,05
2014	- 101 431	- 4,13	87 714	3,57
2015	- 54 472	- 3,03	60 334	3,36
2016	- 24 009	- 1,33	73 378	4,08
2017	- 7 235	- 0,35	70 258	3,42
2018	- 14 511	- 0,77	88 314	4,70

Fonte: site do Bacen. Acesso em: 09 fev. 2019.

Gráfico 1 - Transações Correntes e Investimentos Diretos no País em Relação ao PIB, 2012 a 2018. (%)



Fonte: Indicadores Econômicos Consolidados do Banco Central.

Na Tabela 2 são exibidos os valores de Exportação, Importação e o Saldo Comercial entre janeiro de 2013 e janeiro de 2019. Em relação ao comércio internacional, os saldos foram praticamente equilibrados entre 2013

e 2014. Ou seja, exportações eram suficientemente robustas para compensar as importações, em um período de grande dinamismo da economia brasileira, quando no mercado de trabalho praticamente ine-

xistia o desemprego involuntário. A partir do segundo semestre de 2014, a economia começou a desacelerar, entrando em recessão em 2015. Entre 2015 e 2016, houve grande redução de importações, com queda de 25% e 20% nesses anos e recuperação a partir de 2017. O Gráfico 2 permite a visualização do tombo das Importações entre 2014 e 2016 e sua recuperação a partir de 2017. Em 2018, as Importações aumentaram 20% e têm espaço para crescer ainda mais com a retomada da economia. Mas esse crescimento das Importações não tem reduzido o saldo comercial pois as Exportações também cresceram a partir de 2017, apresentando um saldo de US\$ 58 bilhões em 2018 (ver Tabela 2 e Gráfico 2).

Em 2018, as Exportações foram equilibradas entre produtos básicos, que representaram 50% do total, sendo a outra metade de Pro-

ductos Industrializados. O Gráfico 3 mostra a composição das Exportações em 2018. Há uma participação de 13% dos semimanufaturados, que são produtos que passaram por algum beneficiamento, mesmo que de baixa agregação de valor. Efetivamente, as Exportações nacionais ainda são de caráter primário, onde o país tem apresentado maior vantagem competitiva. No caso da composição das Importações, com a retomada da economia e um ambiente com melhores perspectivas econômicas, a Importação de Bens de Capital tem crescido sistematicamente acima da Importação em geral. Mesmo assim, a Importação de Bens de Capital representou apenas 17% do total importado, destacando-se a importação com bens intermediários, que em 2018 alcançou 57% do total. Ver Gráfico 4 para a visualização da participação das grandes categorias econômicas na Importação total.

A conta de Serviços ficou estável entre 2017 e 2018 e, como é usual, deficitária em US\$ 34 bilhões. Já a Renda Primária apresentou déficit de US\$ 37 bilhões – queda de US\$ 3,4 bilhões entre 2017 e 2018 –, cuja principal explicação está na queda de recursos pagos ao exterior como juros. A existência de valores relativamente elevados da conta Erros e Omissões – que serve para equalizar as contas de Transações Correntes e das Contas Financeira e de Capital – tem sido um ponto nebuloso sobre a situação do setor externo brasileiro. Em 2017 representou, em módulo, 89% do resultado de TC e, em 2018, 33% desse valor. É bem provável que a origem do problema esteja nas Contas Financeira e de Capital, mas como estas são fontes de financiamento de Transações Correntes, paira uma dúvida no ar sobre a efetividade ou fragilidade do setor externo da economia brasileira.

Tabela 2 - Exportações, Importações e Saldo Comercial – US\$ milhões

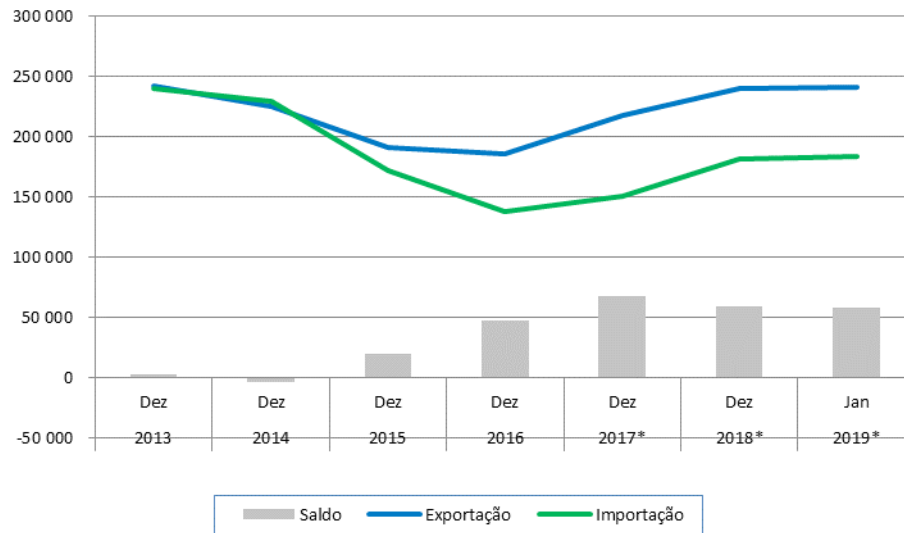
Período	Exportação				Importação				Saldo		
	Mês		12 meses		Mês		12 meses		Mês	12 meses	
	Valor	Var.% ^{1/}	Valor	Var.% ^{1/}	Valor	Var.% ^{1/}	Valor	Var.% ^{1/}			
2013	Dez	20 846	5,6	242 034	-0,2	18 206	4,0	239 748	7,4	2 640	2 286
2014	Dez	17 491	-16,1	225 101	-7,0	17 192	-5,6	229 145	-4,4	298	-4 044
2015	Dez	16 783	-4,0	191 134	-15,1	10 543	-38,7	171 461	-25,2	6 240	19 673
2016	Dez	15 941	-5,0	185 280	-3,1	11 525	9,3	137 557	-19,8	4 415	47 723
2017*	Dez	17 595	10,4	217 805	17,6	12 598	9,3	150 730	9,6	4 998	67 074
2018*	Dez	19 556	11,1	239 679	10,0	12 917	2,5	181 191	20,2	6 639	58 487
2019*	Jan	18 579	9,5	241 290	9,7	16 387	15,4	183 379	20,1	2 192	57 911

Fonte: Indicadores Econômicos Consolidados, site do Bacen. Acesso em: 09 fev. 2019.

1/ Variação sobre igual período do ano anterior.

* Dados preliminares.

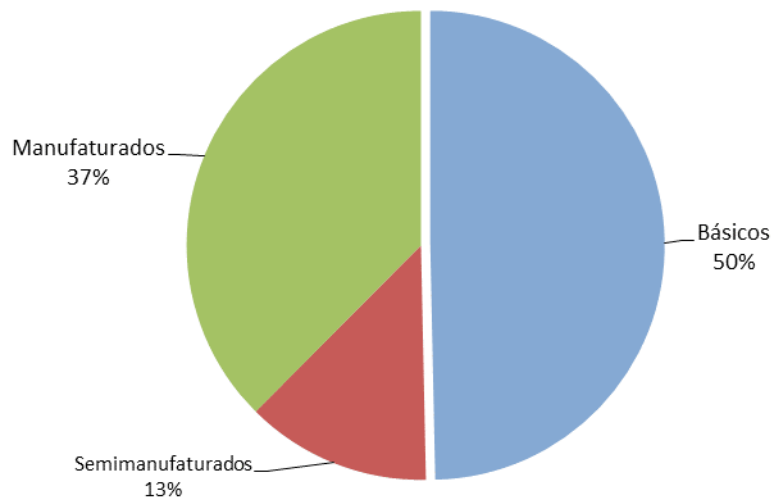
Gráfico 2 - Exportações, Importações e Saldo Comercial. Dez/2013 a Jan/2019, US\$ Milhões.



Fonte: Bacen.

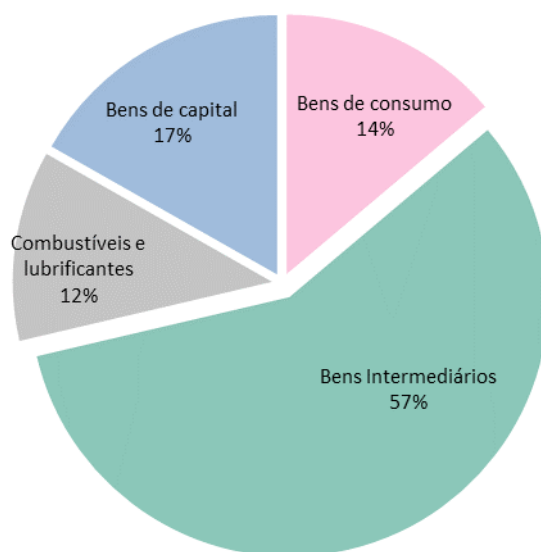
Nota: * preliminar.

Gráfico 3 - Composição das Exportações Brasileiras em 2018 (%)



Fonte: Bacen.

Gráfico 4- Importação Brasileira – FOB, por Grande Categoria Econômica, 2018 (%)



Fonte: Indicadores Econômicos Bacen.

1 Conforme informações extraídas em 11/02/2019 de Informações Econômicas Consolidadas, do Banco Central do Brasil – BACEN.

2 Há que se considerar, também, que ocorreram mudanças nas classificações dos registros ligados a operações de petróleo, que têm impacto sobre o conjunto das contas. No entanto, de modo geral, isso não invalida a avaliação geral da situação do setor externo da economia.

(*) Economista e doutora pela FEA-USP.
(E-mail: veramartins2702@gmail.com).