

Desequilíbrios Globais

Márcio G. P. Garcia¹

A discussão sobre os desequilíbrios globais voltou com força total, gerando novos relatórios de instituições acadêmicas e governamentais.² Que desequilíbrios são esses e por que eles importam?

Os desequilíbrios globais referem-se ao fato de que alguns países apresentam elevados déficits em conta corrente do balanço de pagamentos, enquanto outros registram expressivos superávits. Para destrinchar o economês, déficits em conta corrente indicam que um país gasta mais do que produz, necessitando de cobrir a diferença com recursos do exterior. Um déficit em conta corrente (CC) significa que o país importa mais bens e serviços do que exporta, absorvendo liquidamente recursos do resto do mundo.

A contabilidade nacional ensina que ter déficits em CC equivale a investir acima da poupança interna. Esse déficit acaba financiado pela poupança externa, correspondendo ao aumento das obrigações financeiras dos residentes com os não residentes. Isso é bom ou ruim?

Depende. Se um país absorve recursos externos para realizar investimentos que se mostrem lucrativos no futuro, os déficits em CC aumentam a riqueza e o bem-estar. Foi o caso dos EUA e da Argentina na virada do século XIX para o XX, e das economias europeias durante a reconstrução pós-Segunda Guerra com o Plano Marshall. Os passivos acumulados (como dívida externa ou ações de empresas nacionais adquiridas por estrangeiros) são saldados com os recursos da maior capacidade produtiva. É como uma empresa que se endivida para construir uma fábrica e paga a dívida com a nova produção.

Por outro lado, se um país exhibe sucessivos déficits em CC que não correspondam a investimentos produtivos que elevem seu PIB futuro, o resultado pode ser negativo. São casos de nações que consomem além de seus recursos e, ao fim e ao cabo, podem passar por ajustes dolorosos. Países latino-americanos frequentemente enfrentam esse processo quando ocorrem fugas de capitais, tendo de enfrentar forte contração, muitas vezes associada a recessões. São as conhecidas “paradas súbitas” (sudden stops), termo popularizado pelo economista Guillermo Calvo.

Teme-se que tal cenário acabe ocorrendo em várias economias, sendo os EUA a mais importante, mesmo considerando os maciços investimentos recentes em datacenters para inteligência artificial (IA). O estoque de passivos externos americanos já é elevado e projeta-se que aumente ainda mais. Gestores de ativos mantêm exposições concentradas, e cresce o temor de uma bolha especulativa no mercado acionário dos EUA. Há cada vez mais sinais de nervosismo entre investidores, como o demonstra a escalada do preço do ouro.

¹Professor Titular, Departamento de Economia da PUC-Rio, Pesquisador Afiliado da MIT Sloan School of Management, Pesquisador Sênior do CNPq e Cientista Nosso Estado da FAPERJ, escreve mensalmente neste espaço. (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

²Rey, H, B Weder di Mauro e J Zettelmeyer (eds) (2026), 'Paris Report 4: The New Global Imbalances', CEPR Press, Paris & London.

<https://cepr.org/publications/books-and-reports/paris-report-4-new-global-imbalances>

Lombardelli, Clare e Cesa-Bianchi, Ambrogio (2026), Rethinking Global Imbalances: Drivers, Risks, and Policy Priorities. Staff Discussion Paper. Bank of England. Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/paper/2026/rethinking-global-imbalances>.

Além dos riscos financeiros, os desequilíbrios globais alimentam o protecionismo, levando a tensões nas relações de comércio internacional. Quando as disparidades comerciais são grandes e crescentes, a tentação protecionista aumenta. As tarifas impostas por Donald Trump, que colocam em risco o sistema multilateral de comércio, são a prova mais evidente desses efeitos.

Os precedentes históricos são eloquentes. Nos anos oitenta do século passado, o Japão experimentou intenso conflito comercial com os EUA. Quando a economia japonesa declinou na década seguinte e a “ameaça” foi substituída pela chinesa, Pequim passou a enfrentar forte pressão nos anos anteriores à grande crise financeira internacional (GCFI) de 2008. Os desequilíbrios globais atingiram seu ápice histórico em 2006, refluindo na esteira da crise. Contudo, já no primeiro mandato de Trump, tarifas crescentes foram impostas à China.

Nos últimos anos, o problema recrudesciu. O déficit em CC dos EUA cresceu para cerca de 4% do PIB, enquanto o superávit da China avançou para estimativas em torno de 3,3% do seu PIB. A duplicação do déficit americano desde 2009 reflete primordialmente uma demanda interna forte, combinada com a demanda externa fraca, grandes déficits orçamentários, preços de ativos elevados e o recente boom de investimentos em IA. Mas se trata de uma expansão que ocorre em um momento de fragilidade.

Os desequilíbrios globais estão mudando de natureza, impulsionados agora pela competição geopolítica e por políticas industriais, e não apenas por fatores macroeconômicos. A trajetória fiscal muito expansionista dos EUA, bem como as de várias outras economias, representa um risco sistêmico significativo, com cenários de crise que podem ter impactos globais severos. Simultaneamente, o superávit comercial chinês, fortemente apoiado em exportações industriais, gera tensões crescentes, especialmente com economias avançadas que vêm tentando proteger suas indústrias.

Cooperação internacional e ajustes estruturais internos serão fundamentais para mitigar os riscos, que podem escalar para muito além da economia. Contudo, um cenário de ajustamento abrupto — uma parada súbita nos EUA — já não pode ser descartado.