

Economia Brasil 30 AGO 2004 VALOR ECONÔMICO Relação entre investimento e déficit em conta corrente divide economistas

Sergio Lamucci
De São Paulo

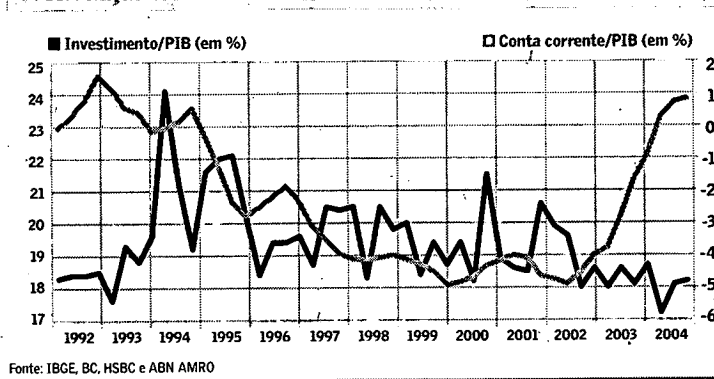
O Brasil vai registrar em 2004 superávit na conta corrente pelo segundo ano seguido, e as previsões do mercado apontam para um novo saldo positivo em 2005. Se ninguém discute que o ajuste nas contas externas tem sido fundamental para reduzir uma das principais vulnerabilidades do país, há quem aponte um impacto negativo sobre o nível de investimento na economia, como o ex-ministro Edward Amadeo e o ex-presidente do Banco Central (BC) Affonso Celso Pastore.

O raciocínio dessa corrente é de que algum déficit em conta corrente pode ser saudável, por fazer com que a poupança externa complemente o baixo nível de poupança doméstica. Isso tende a aumentar a taxa de investimento na economia e, com isso, garantindo uma trajetória mais sustentável para o crescimento.

Analistas como Paulo Nogueira Batista Jr. e Luiz Gonzaga Belluzzo, porém, criticam essa estratégia. Para eles, contar com a poupança externa é arriscado. Eles argumentam que os déficits em conta corrente, muitas vezes, não levam a um aumento significativo do investimento, servindo principalmente para financiar o consumo (leia abaixo).

O país terminou 2003 com um nível de poupança interna de 20,8% do PIB. É um número muito baixo, especialmente se comparado ao dos países asiáticos — na Coreia do Sul, está em 29%. Para Ama-

Comportamento diverso
A correlação entre investimento e conta corrente



Fonte: IBGE, BC, HSBC e ABN AMRO

deo, sócio da Tendências Consultoria Integrada, há no Brasil uma baixa propensão para poupar, que, segundo ele, tende a diminuir quando a economia crescer.

Nesse cenário, diz ele, faz sentido contar com poupança externa para aumentar o nível de investimento, o que implica ter algum déficit em conta corrente (que reúne a balança comercial, o saldo de pagamento de juros, lucros, dividendos e viagens internacionais e as transferências unilaterais).

Amadeo diz que esse é o caminho para o país crescer a taxas maiores e com inflação controlada. "Não é possível combinar crescimento elevado, saldos comerciais muito grandes e inflação baixa. O país vai ter de escolher duas entre essas três variáveis." A Tendências prevê um superávit em conta corrente de US\$ 7,2 bilhões neste ano, o equivalente a 1,3% do PIB. Em 2005, o saldo deve ficar em US\$ 2,5 bilhões.

O economista-chefe do HSBC

Investment Bank, Alexandre Bassoli, diz que o ajuste das contas externas ocorrido nos últimos anos teve implicações muito positivas, reduzindo a vulnerabilidade do país. A questão, diz, é que o superávit em conta corrente significa que o país está exportando parte de sua já escassa poupança interna.

Para Bassoli, a poupança insuficiente explica o nível também insuficiente da taxa de investimento, que fechou 2003 em 18,9% do PIB. "Para compatibilizar saldos positivos em conta corrente e taxas robustas de investimento, seria necessário aumentar significativamente a poupança doméstica, o que é muito difícil sem reformas estruturais". Seria importante, diz ele, reduzir o tamanho do Estado e os gastos públicos, abrindo espaço para diminuir a carga tributária. Mas essas reformas são delicadas e não devem ocorrer logo.

Numa recente palestra em São Paulo, Pastore disse que há uma correlação inversa entre o nível de

investimentos e o saldo em conta corrente. Segundo ele, para gerar superávit em conta corrente, é necessário uma forte depreciação cambial. Isso deprime o poder real de compra dos salários, levando a uma contração do consumo.

Além disso, o dólar caro afeta o investimento, por dois canais principais, diz Pastore. Como muitas empresas têm dívidas atreladas ao dólar, "uma depreciação cambial reduz o patrimônio líquido" das companhias. Uma desvalorização muito forte também tende a pressionar o custo da dívida pública, já que uma parcela significativa ainda é corrigida pelo dólar. Num cenário como esse, há uma pressão sobre o risco-país, que leva a uma alta do juro real. Foi o que ocorreu em 2002. "O efeito final é uma contração dos investimentos".

É essa visão que leva Pastore e Amadeo a afirmarem que manter um câmbio excessivamente desvalorizado é uma estratégia errada. Em vez de mais crescimento, como propugnam economistas menos ortodoxos, ocorre o contrário.

Esses analistas não defendem déficits em conta corrente de 4% a 5% do PIB, como os mostrados pelo Brasil até 2002. Bassoli, por exemplo, estima que um saldo negativo de 1,5% a 2% do PIB é compatível com uma situação tranquila das contas externas. "Déficits de 4% a 5% do PIB não são mais aceitáveis", diz Amadeo. Este e Bassoli entendem que é um erro acreditar que o modelo asiático é adaptável ao Brasil. Como esses países têm poupança doméstica elevada, exportar parte dela não é um problema.