

2. Balanço de pagamentos Para Meirelles, investimento estrangeiro direto traz equilíbrio às transações Reservas vão garantir ajuste “saudável”

Cristiano Romero
De Brasília

A combinação de reservas internacionais elevadas com regime de câmbio flutuante diminui o constrangimento externo, que, no passado, abortou em vários momentos os ciclos de crescimento da economia brasileira. O forte ingresso de investimento estrangeiro direto (IED), que, segundo estimativa do Banco Central (BC), neste ano deve chegar a US\$ 45 bilhões, também ajudará o país a conviver com déficits nas contas externas e a financiá-los.

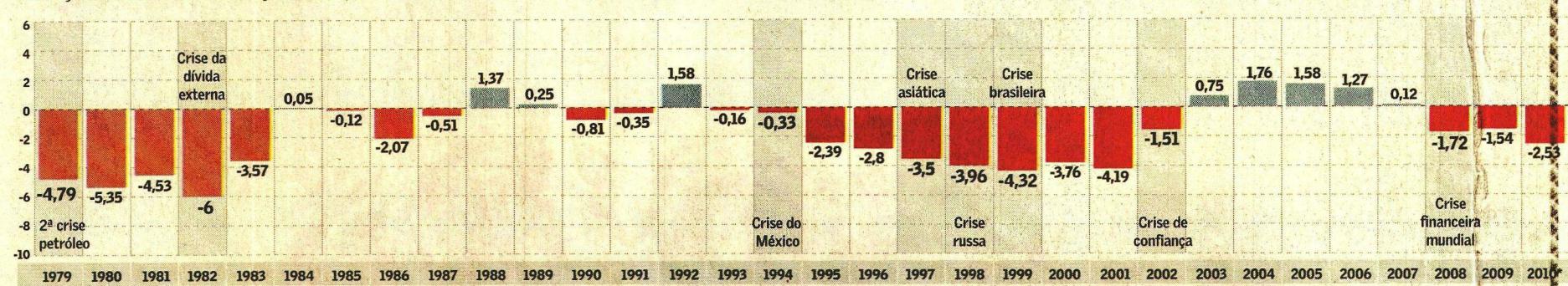
“Enquanto os investimentos estiverem crescendo, haverá maior espaço para o déficit em conta corrente crescer e ser financiado de forma saudável. O problema seria financiarmos o déficit em conta corrente com dívida, como fizemos no passado”, explicou, em entrevista ao *Valor*, o presidente do BC, Henrique Meirelles.

“Há espaço [para crescer com déficits], mas há limites, definidos pelo aumento dos investimentos externos. Não há dúvida, portanto, que temos que trabalhar para aumentar a poupança doméstica, pois, não podemos depender apenas do crescimento do investimento externo”, ponderou Meirelles.

Depois de acumular durante cinco anos, entre 2003 e 2007, saldos positivos nas transações correntes, que contabilizam os resultados da balança comercial e de serviços (juros, royalties, seguros etc.) e as transferências unilaterais, o Brasil voltou a registrar déficits. Em 2008, o saldo

Um histórico de crises

Evolução do saldo em transações correntes -% do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil. * Estimativa do Banco Central. Obs.: Transações correntes em 12 meses (%) - anual.

negativo foi de US\$ 28,1 bilhões, o equivalente a 1,72% do PIB.

No ano passado, o déficit diminuiu um pouco, para US\$ 24,3 bilhões (1,54% do PIB), mas no início deste ano, graças à aceleração da taxa de expansão do PIB, voltou a crescer, mostrando tendência de crescimento. Normalmente, durante períodos de alta acentuada

do BC, é que o déficit cresça para US\$ 59,2 bilhões.

O histórico das crises enfrentadas pelo país nas últimas três décadas mostra que, na maioria das vezes em que o déficit em transações correntes cresceu muito como proporção do PIB, o Brasil sacrificou o crescimento para equilibrar as contas externas. Foi assim, por exemplo, em 1979, 1982, 1998, 1999, 2001 e 2002. Quando o PIB não encolheu no mesmo ano da explosão do déficit, o fez nos anos seguintes como efeito do ajuste.

Na avaliação do presidente do BC, a história não vai se repetir. O regime de câmbio flutuante, adotado pelo Brasil em 1999, funciona como um estabilizador automático. Quando o déficit em conta corrente cresce muito e não pode ser todo financiado pelo volume de investimento estrangeiro direto (IED), a taxa de câmbio se desvaloriza, forçando a diminuição das importações, que se tornam mais caras, e o aumento das exporta-

ções, que se tornam mais competitivas. Essa combinação ajuda a reequilibrar as contas externas.

Não basta, no entanto, ter câmbio flutuante para se proteger de crises. Em 2001 e 2002, esse regime já funcionava e, mesmo assim, o país sofreu uma forte crise de confiança, que provocou fuga de capitais, desvalorização do real e baixa taxa de crescimento do PIB. O que faltou ao Brasil, na ocasião, foi, segundo especialistas, um nível adequado de reservas cambiais.

“A estabilização da economia trouxe consigo uma melhora de qualidade do passivo externo total líquido”

Em 2002, o Brasil possuía US\$ 37,8 bilhões em reservas. Em 2007, véspera da maior crise financeira mundial desde a Grande Depressão de 1929, o volume era muito maior — US\$ 180,3 bilhões. Agora (posição do dia 29 de abril), está em US\$ 247 bilhões. O governo acredita que, com reservas nesse patamar, o país tem condições de fazer um ajuste “saudável” nas contas externas, caso ocorra uma crise lá fora ou na hipótese de o déficit brasileiro crescer de forma insustentável, ou seja, numa velocidade superior à de entrada de IED.

Um ajuste “saudável” é aquele que não tem impacto significativo no crescimento econômico. Em 2008, o Brasil sobreviveu à crise internacional, mas pagou um preço alto — o PIB, que no terceiro trimestre de 2008 havia expandido 7,08% em termos anualizados, teve crescimento negativo de 2,13% no primeiro trimestre de 2009 e fechou aquele ano com retração de 0,2%. Henrique Meirelles argumenta, no entanto, que a queda da taxa de crescimento não foi provocada pelo ajuste nas transações correntes, mas, sim, pela parada súbita da economia e por uma crise de crédito.

O economista-chefe do banco Credit Suisse, Nilson Teixeira, considera baixa a probabilidade de um novo ajuste nas contas externas revertêr o ciclo de crescimento iniciado no segundo trimestre de 2009. Teixeira constatou, a partir de estudos recentes, que há uma forte correlação entre despesas de transações correntes com atividade econômica e taxa de câmbio. Quando a doméstica cresce, como vem ocorrendo agora, essas despesas aumentam — as multinacionais, por exemplo, remetem mais lucros e dividendos ao exterior.

Nesse cenário, quando ocorre depreciação na taxa de câmbio, essas despesas contraem de forma significativa — há menos remessas



Meirelles: câmbio flutuante funciona como estabilizador automático

e as importações ficam caras e diminuem. Com câmbio flutuante, essa característica pró-cíclica do déficit em transações correntes, reservas cambiais elevadas, contração da dívida externa e redução da despesa com juros, não é necessária, avalia Nilson Teixeira, uma elevada contração do PIB para o equilíbrio do balanço de pagamentos.

Uma fonte do governo, que prefere o anonimato, afirma que o Brasil conviverá de forma permanente com déficits em conta corrente e que isso é determinado pelo modelo de desenvolvimento escolhido pela sociedade. Esse modelo combina baixos níveis de poupança doméstica com forte investimento de multinacionais estrangeiras no setor produtivo. Neste ano, o BC projeta ingresso de US\$ 45 bilhões de IED. São investimentos que vieram para ficar.

Ao contrário da China, que tem poupança doméstica em torno de 50% do PIB e, portanto, capacidade de transformar inteiramente em reservas os dólares que entram no país, o Brasil, com poupança em torno de 16% do PIB, não tem como comprar todas as divisas. O país absorve o ingresso de capitais via câmbio flutuante e conta com parte desses

recursos para financiar o déficit em conta corrente. Diante dessa realidade, a questão relevante passa a ser a natureza das fontes de financiamento do déficit.

Também nesse quesito, a situação brasileira hoje é mais confortável. “A estabilização da economia trouxe consigo uma melhora de qualidade do passivo externo total líquido. Em 2001, por exemplo, do total do passivo, 31% eram compostos de títulos de dívida, grande parte de curto prazo. Apenas 9,9% estavam aplicados em ações. Este quadro era pior no passado. Um passivo exigível de curto prazo, com reservas baixas, determinava um equilíbrio externo instável e sujeito às mudanças no nível de aversão ao risco nos mercados internacionais”, explicou Meirelles.

Os números mostram que o Brasil já está, na prática, procurando conviver de forma mais segura com déficits estruturais em conta corrente. “Em 2010, os títulos de dívida tinham caído de 31% para 17% do passivo externo, o investimento em ações subido de 9,9% para 34% e o investimento direto subido de 32% para 37%”, explicou o presidente do Banco Central.