

2. Balanço de pagamentos Para Meirelles, investimento estrangeiro direto traz equilíbrio às transações

# Reservas vão garantir ajuste “saúdável”

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.

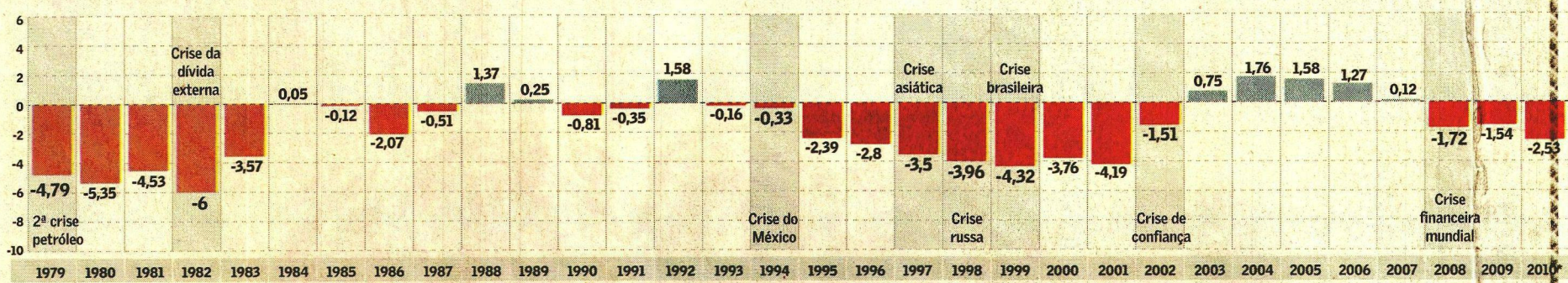
“Enquanto os investimentos estiverem crescendo, haverá maior espaço para o déficit em conta corrente crescer e ser financiado de forma saudável. O problema seria financiarmos o déficit em conta corrente com dívida, como fizemos no passado”, explicou, em entrevista ao Valor, o presidente do BC, Henrique 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 PIB, as empresas aproveitam para importar máquinas e equipamentos mais modernos e, assim, aumentar a sua produtividade.

No último Relatório de Inflação, o BC projetou déficit em conta corrente de US\$ 49 bilhões para 2010, quase um ponto percentual de PIB acima do registrado em 2009. A estimativa está em linha com as do mercado financeiro. Se a projeção estiver correta, o Brasil terá neste ano o maior saldo negativo em transações correntes dos últimos nove anos. Na avaliação média do mercado, o resultado vai piorar em 2011 — a expectativa, segundo números colhidos pelo Boletim Focus

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.

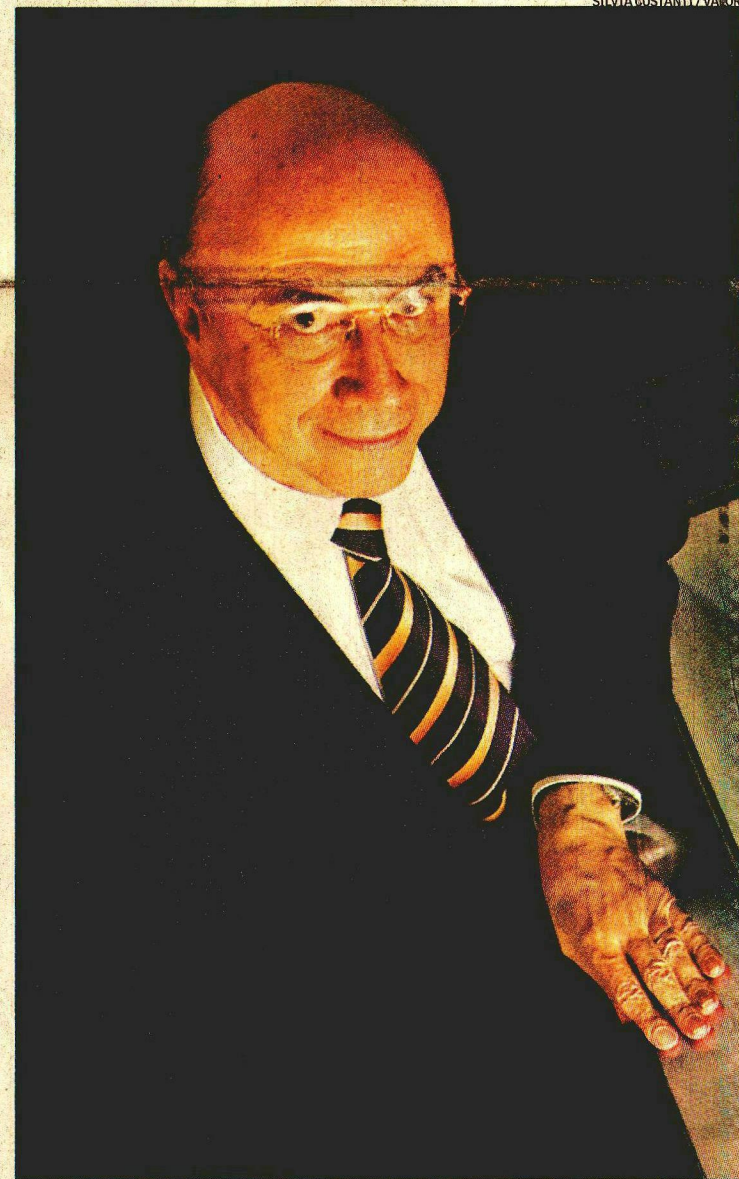
## “A estabilização da economia trouxe consigo uma melhora de qualidade do passivo externo total líquido”

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 “saúdável” 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 “saúdável” 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 reverter 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.