

## **A ampliação do déficit em conta-corrente: o que ela nos diz sobre o crescimento no curto e longo prazos?**

Os dados do balanço de pagamentos brasileiro mostram em 2009 um déficit em conta-corrente de US\$ 24,3 bilhões, com ligeiro encolhimento em relação aos US\$ 28,2 bilhões acumulados em 2008. Esta pequena diminuição no acumulado do ano, contudo, reflete a soma de dois períodos bem distintos. Nos primeiros nove meses de 2009, o déficit apresentou uma redução de 48% em relação a igual período de 2008, refletindo os efeitos combinados da forte contração da atividade econômica doméstica e da depreciação do Real. No último trimestre de 2009, contudo, o déficit em conta-corrente elevou-se 127% no mesmo tipo de comparação, culminando em um déficit de US\$ 5,9 bilhões em dezembro, o maior de toda a série histórica.

Esta mudança de tendência resulta essencialmente da reversão dos fatores já mencionados. O Brasil mostrou sinais de recuperação da crise de forma relativamente precoce, e com uma velocidade muito superior à do mundo desenvolvido e de boa parte do mundo emergente. Ao mesmo tempo, as políticas monetárias excepcionalmente expansionistas, adotadas pelos países desenvolvidos, criaram uma situação de grande abundância de liquidez e estimularam o apetite por risco. Como resultado, houve tendência de forte valorização dos ativos e ampliação dos fluxos de capital para países emergentes. O Brasil, pelas demonstrações de recuperação precoce e de resiliência à crise, foi um dos principais destinos destes fluxos. Como consequência, o Real se apreciou e os déficits em conta-corrente se ampliaram novamente.

Ao que tudo indica, esta tendência deve persistir em 2010. A mediana das expectativas de mercado, coletadas pelo relatório Focus, do Banco Central, indica elevação do déficit para US\$ 47,5 bilhões neste ano e US\$ 59,4 bilhões em 2011. É importante observar que déficits em conta-corrente estão longe de constituir uma anomalia na história econômica brasileira. De fato, os cinco anos de superávits consecutivos verificados entre 2003 e 2007 é que constituem uma notável exceção. Desde 1947, quando as estatísticas tornaram-se disponíveis, houve apenas 11 anos superavitários, com déficits nos outros 52.

Parece inequívoco, portanto, que a economia brasileira seja estruturalmente deficitária em conta-corrente. Tal característica é comum a muitos países em desenvolvimento. Para economias em tal estágio, os déficits em conta-corrente permitem suavizar a trajetória de consumo no tempo. Num primeiro momento, utiliza-se de poupança externa para financiar parte da acumulação de capital e, desta forma, torna-se possível compatibilizar níveis de consumo e investimento que não seriam factíveis na ausência de financiamento externo. Num segundo momento, quando a economia atingir um nível maior de desenvolvimento, será necessário exportar parte da poupança doméstica para saldar, ou pelo menos servir, o passivo externo que se acumulou no estágio anterior. Para tanto, o país precisará consumir menos do que o faria caso a acumulação de capital tivesse se dado através de um esforço de poupança estritamente doméstico.

No caso específico do Brasil, a tendência aos déficits em conta-corrente é acentuada pelo fato de os níveis de poupança doméstica serem muito baixos em comparação à maioria das economias em desenvolvimento. Não pretendemos, nesta nota, tratar de todos os fatores que poderiam explicar a baixa poupança doméstica, mas mencionamos aqui dois que apresentam especial relevância no caso brasileiro. O primeiro é o regime previdenciário. É fato bem estabelecido na literatura econômica que as decisões de consumo e poupança estão associadas ao ciclo de vida: a capacidade de trabalho e geração de renda varia ao longo do ciclo de vida, e as pessoas em geral poupam para evitar que o consumo varie de forma equivalente. Isto significa, principalmente, que as pessoas poupam em seus anos de vida economicamente ativa para financiar seu consumo durante a velhice. Segue disto que regimes previdenciários de capitalização em geral produzem mais incentivo à poupança que regimes de repartição simples. O Brasil tem uma cobertura grande deste último, e a tendência de acentuada elevação do salário mínimo - que indexa boa parte dos benefícios do INSS - na última década elevou sua importância relativa.

O segundo fator que nos parece relevante para explicar a baixa poupança doméstica é a nossa política fiscal. O Brasil se notabiliza dentre os países em desenvolvimento por ter um setor público a um só tempo muito grande e com baixa capacidade de investimento. Isto porque uma parte do elevado consumo do país está exatamente concentrado no Governo. Outra parcela relevante do gasto público se concentra nas transferências às famílias, quer seja através dos benefícios previdenciários, quer seja através de outros programas da rede de proteção social. De uma forma ou de outra, tais transferências tendem a reduzir a poupança das famílias, pelas razões apontadas no parágrafo anterior.

Enfatize-se que tais características da política fiscal não têm sido atenuadas nos últimos anos. O que se observa, ao contrário, é uma acentuação de tais tendências, principalmente por conta dos efeitos da elevação do salário mínimo e da ampliação dos programas sociais. Especificamente em 2009, houve também elevação dos gastos com custeio da máquina pública e com salários. Concluímos disto que não há indicações de que a poupança doméstica deva rumar para patamares substancialmente mais elevados ao longo dos próximos anos.

Por outro lado, é mandatório que, a fim de sustentar níveis razoáveis de crescimento do produto, o Brasil eleve nos próximos anos de forma importante o investimento como proporção do PIB. Na ausência de uma expansão equivalente da poupança doméstica, este objetivo pressupõe, necessariamente, um aumento da absorção de poupança externa. Noutras palavras, teríamos uma ampliação dos déficits em conta-corrente.

Acreditamos assim, que, na ausência de mudanças institucionais relevantes nos campos fiscal e previdenciário, o Brasil deverá continuar sendo um país estruturalmente deficitário em sua conta-corrente. Isto não significa que não se possam registrar, em períodos específicos, superávits. A trajetória das contas externas é função também de questões conjunturais. Por exemplo, a ampliação recente dos déficits tornou-se possível graças aos elevados níveis de liquidez engendrados pelo expansionismo monetário dos países desenvolvidos, com conseqüente elevação dos fluxos de capital para países emergentes. Claro que tais fluxos refletem também a percepção de melhoria nos fundamentos econômicos brasileiros, mas é muito provável que os fluxos de capital sejam afetados em alguma medida quando houver aperto monetário nos países desenvolvidos.

Do lado interno, a ampliação dos déficits reflete a postura bastante expansionista das políticas monetária e fiscal, que se justificava no contexto do 1º semestre de 2009, quando se buscava atenuar os impulsos recessivos que se transmitiam ao Brasil através dos fluxos de comércio e de capital. A manutenção de tal postura por um longo período, contudo, tenderia a gerar uma expansão insustentável da demanda doméstica, gerando desequilíbrios de duas ordens. Primeiro, a forte pressão sobre a utilização de fatores produtivos, o que inevitavelmente se traduziria, ao longo do tempo, na aceleração da inflação. Segundo, uma outra parte do excesso de demanda doméstica conduziria à ampliação do déficit em conta-corrente.

Uma parcela desta ampliação que ora se observa parece ser fruto das tais políticas expansionistas. Não é de se surpreender que, simultaneamente, surjam sinais de alguma aceleração inflacionária. Ao longo de 2010, é provável que seja necessário alterar o grau de expansionismo das políticas fiscal e monetária, a fim de se evitar desequilíbrios de maior magnitude.

Em suma, embora acreditemos que o Brasil se mantenha estruturalmente deficitário em sua conta-corrente, a velocidade de deterioração observada recentemente talvez indique um ritmo de crescimento da absorção doméstica insustentável. De uma perspectiva de médio e longo prazos, acreditamos que não seja ruim a absorção parcimoniosa de poupança externa como forma de se permitir uma acumulação de capital mais rápida, compatível com uma aceleração do crescimento econômico. Seguramente, contudo, as perspectivas de crescimento melhorariam se a absorção de poupança externa se combinasse com reformas institucionais que estimulassem a ampliação da poupança doméstica.

---

**Alexandre Bassoli**

*Economista-chefe do Opportunity e Mestre em Economia pela USP.*