

Crescer com poupança interna

José Luis Oreiro
Valor, 01.12.2010

Mantido o atual cenário de sobrevalorização cambial, o déficit em conta corrente pode chegar a 4% do PIB

Nos últimos oito anos a economia brasileira experimentou uma aceleração do ritmo de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), passando de uma expansão média de 2,5% ao ano de 1995-2002, para 4% ao ano, de 2003-2010. A aceleração é bem-vinda, mas ainda insuficiente para colocar o país na trajetória de "catching-up" com respeito aos países desenvolvidos.

Para tanto, o Brasil precisa crescer pelo menos 5% ao ano para fazer com que o PIB per capita cresça a uma taxa de 3,5% ao ano. Nessa velocidade, o PIB per capita brasileiro poderia dobrar a cada 20 anos, fazendo com que, no espaço de menos de 50 anos, nosso país alcance o mesmo patamar dos países desenvolvidos.

Essa aceleração do crescimento exige que nosso país invista uma parcela muito maior do PIB do que faz atualmente. Com efeito, nos últimos anos a taxa de investimento tem se situado em torno de 18% do PIB, valor esse que permite um crescimento sustentado (não inflacionário) do PIB entre 3,5% a 4% ao ano. Uma aceleração do ritmo de crescimento do PIB para 5% ao ano exige um aumento de, pelo menos, cinco pontos percentuais na taxa de investimento, ou seja, uma elevação de 18% para 23% do PIB. Isso requer, por sua vez, um forte aumento do investimento público, o qual deve passar dos atuais 1,2% do PIB para, pelo menos, 4% do PIB. Esse aumento do investimento público, por seu turno, deve gerar um efeito de indução positiva sobre o investimento privado, fazendo com que, ao final do processo, a taxa de investimento assuma o valor requerido para um crescimento mais forte do PIB.

Embora seja verdade que o investimento precede a lógica e, temporalmente, a poupança, a composição desta, ou seja, a sua repartição entre poupança doméstica e poupança externa, não é neutra do ponto de vista do crescimento de longo prazo. Com efeito, a teoria econômica e a experiência internacional têm mostrado que ciclos de crescimento baseados em "poupança externa" são instáveis e de curta duração, sendo usualmente interrompidos por uma crise de balanço de pagamentos.

Fora isso, as evidências empíricas têm mostrado que a acumulação de endividamento externo além de certo nível crítico, em função de uma sucessão de déficits em conta corrente, tem efeito negativo sobre o investimento em capital fixo devido ao "debt overhang", ou seja, a elevação dos serviços do endividamento externo devido à expectativa, fundada ou não, de que em algum momento no futuro o endividamento externo será superior à capacidade de pagamento do país.

A experiência brasileira mostra, ad nauseam, os perigos do crescimento com "poupança externa". No início da década de 1990, o Brasil fez uma opção pelo "modelo de crescimento com poupança externa". Para tanto, foi realizada a abertura da conta de capitais do balanço de pagamentos de forma a atrair os fluxos de capitais externos tidos como necessários para esse propósito. Dessa forma, os controles de capitais foram paulatinamente desmontados, aumentando-se a integração financeira da economia brasileira com os mercados de capitais internacionais, na esperança de que os fluxos internacionais de capitais viabilizassem um maior crescimento econômico.

As expectativas dos proponentes do modelo de crescimento com poupança externa não foram, contudo, realizadas. No período 1994-1999 verificou-se um aumento significativo da taxa de poupança externa, a qual passou de 0,92% do PIB para 4,33%; ao mesmo tempo que a taxa de investimento se reduziu de 20,75% do PIB para 17,29% do PIB!!! Em outras palavras, o aumento da poupança externa, induzido pela brutal apreciação da taxa real de câmbio que resultou da política de atração de capitais externos, foi seguido por uma redução dos recursos destinados ao investimento. A poupança externa foi usada, não para financiar o aumento do investimento, mas para financiar o aumento do consumo. Com efeito, a taxa de poupança doméstica se reduziu de 19,83% do PIB em 1994 para 12,96% do PIB em 1999, ou seja, ocorreu um forte movimento de substituição de poupança doméstica por poupança externa, com reflexos negativos sobre o investimento em capital fixo.

Atualmente a economia brasileira parece dar sinais de estar, mais uma vez, adotando o modelo de crescimento com poupança externa. De fato, o déficit em conta corrente apresenta, desde 2007, uma tendência preocupante a elevação. A economia brasileira deve fechar o ano de 2010 com um déficit em conta corrente da ordem de 2,5% do PIB. E, ao que tudo indica, esse déficit deve se ampliar nos próximos anos. Como já tive oportunidade de mostrar em artigo anteriormente publicado neste jornal, mantido o atual cenário de sobrevalorização cambial, o déficit em conta corrente deverá aumentar para cerca de 4% do PIB em 2014. Se essa sobre valorização se aprofundar ainda mais é possível que o déficit em conta corrente chegue a 7% do

PIB no final do próximo governo. Mais uma vez o Brasil repete velhos erros do passado.

José Luis Oreiro é professor do departamento de Economia da Universidade de Brasília e diretor da Associação Keynesiana Brasileira. E-mail: joreiro@unb.br.