

## **Vulnerabilidade externa e deficiência de poupança interna**

*Márcio G. P. Garcia*

28/12/01

É freqüente encontrarem-se exortações à redução da vulnerabilidade externa como condição para que possamos reduzir nossa taxa de juros e reencontrarmos o caminho do crescimento auto-sustentado. Tais argumentos são em grande medida corretos, mas precisam ser bem qualificados.

A principal decepção do período pós-flutuação do Real foi a persistência do elevado déficit em conta-corrente do balanço de pagamentos, ocasionado, sobretudo pela pequena reação das exportações às megadepreciações de 1999 e 2001. Este fato demonstrou a limitação do dinamismo de nosso setor exportador. O que tem isso a ver com a alta taxa de juros? Muito, pois como se pode demonstrar através da decomposição da taxa doméstica de juros, os fatores que a mantém tão elevada são o risco cambial e o risco país. Estes, por sua vez, são em grande medida determinados não só pelas elevadas necessidades de financiamento externo (o déficit em conta -corrente), como também pelas necessidades de financiamento do setor público (o déficit nominal do setor público).

A vulnerabilidade externa é a contraface da fraqueza fundamental de nossa economia, a carência de poupança doméstica, que é definida como a soma da poupança privada com a poupança pública. O calcanhar de Aquiles da economia brasileira reside no fato de que, sempre que iniciamos um ciclo de crescimento, esbarramos na deficiência de poupança doméstica, o que pressiona o déficit em conta-corrente do balanço de pagamentos. Ou seja, para crescer, precisamos trazer recursos do estrangeiro. Esta é a verdadeira vulnerabilidade externa de nossa economia.

Como resolver tal problema? Gerar megasuperávits comerciais reduzindo, ou quiçá eliminando, o déficit em conta-corrente sem dúvida reduz nossa dependência da poupança externa. Como é razoável supor que o país estará crescendo ao gerar tais megasuperávits (ou seja, não estaríamos exportando os alimentos que faltam aos compatriotas famélicos), segue-se por uma identidade macroeconômica básica (\*) que a taxa de poupança doméstica deverá ter se elevado enormemente, não só para fazer frente ao aumento do investimento necessário para suportar o crescimento, como também para substituir a poupança externa que, neste cenário, teria diminuído significativamente. Que tal cenário é desejável, quase ninguém discorda. O problema é como obtê-lo.

Recentemente tem se verificado na imprensa um clamor pela volta de uma política industrial que promovesse, entre outras coisas, um enorme aumento de nossas exportações e uma substituição das importações. Como tais políticas públicas não foram objetos ainda do detalhamento necessário para que possam ser seriamente apreciadas, resta-nos somente apontar dois graves obstáculos ao sucesso das mesmas para atingir o objetivo almejado, que é o aumento da poupança doméstica.

Primeiro, para aumentar o bem-estar de toda a sociedade brasileira, é necessário que superávit comercial seja oriundo de um ganho de produtividade genuíno, e não de distorções fiscais (subsídios às exportações e tarifas sobre as importações). A política industrial que se esgotou no II PND foi pródiga em equívocos e não logrou prover ao país os ganhos de produtividade que se fariam necessários para a manutenção de elevados superávits comerciais concomitantes ao crescimento econômico, que também desapareceu. Empresários maximizam lucros; se a obtenção destes se mostrar mais fácil através de pressões em Brasília do que via a competição no árduo mercado internacional, lobistas serão contratados no lugar de engenheiros, sem o almejado impacto sobre a produtividade.

Segundo, mesmo no improvável cenário no qual a "nova" política industrial conseguisse promover os necessários ganhos de produtividade, há que se considerar o custo fiscal da mesma. Afinal, não se pode perder de vista que o objetivo é aumentar a poupança doméstica. Se o custo fiscal for tal que comprometa a poupança pública, os juros podem não se reduzir, pois se estará reforçando um pilar às custas do enfraquecimento do outro. No caso extremo de

se reverter o ajuste fiscal empreendido desde 1998, pode-se mesmo vir a ressuscitar o cadáver da megainflação com todos os seus efeitos de desorganização da economia.

Em suma, é preciso muito cuidado para que as pseudo-soluções não nos levem no sentido contrário do desejado, que é o da redução da vulnerabilidade externa via aumento da poupança doméstica, e do crescimento econômico sustentado.

**(\*) A soma das poupanças doméstica (pública e privada) e externa (o déficit em conta-corrente) é contabilmente igual ao investimento**

**Márcio G. P. Garcia, p.H.D. por Stanford, é diretor do departamento de economia da PUC-Rio. Home page: [www.econ.puc-rio.br/mgarcia](http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia)**