

Opinião



Jornal econômico de circulação nacional, publicado desde 2 de maio de 2000 pela Valor Econômico S.A.

Diretora de Redação: Vera Brandimarte
Diretora Adjunta de Redação: Claudia Safatle
Conselho Editorial: Aluizio Maranhão Gomes da Silva, Antonio Manuel Teixeira Mendes, Celso Pinto, João Roberto Marinho, Luiz Frias, Nicolino Spina, Otávio Frias Filho, Roberto Irineu Marinho e Vera Brandimarte

Poupança externa neutraliza o déficit em conta corrente

A forte deterioração das contas externas em novembro confirmou as expectativas e tornou ainda mais pessimistas as previsões para 2010. Não dá para fazer milagre diante do necessário aumento das importações, justificado pela expansão da demanda interna brasileira, e da ampliação dos gastos com viagens internacionais e das remessas de lucros e dividendos, estimulados pela apreciação cambial.

Apesar de os números serem ruins, o aumento do fluxo de investimentos estrangeiros para o país garante o financiamento das contas externas e pavimentam o caminho para a expansão do Produto Interno Bruto (PIB). O Brasil está definitivamente na moda.

O Banco Central (BC) divulgou, ontem, que o déficit em conta corrente foi de US\$ 3,29 bilhões em novembro. Foi o maior do ano, superando os US\$ 2,91 bilhões registrados em outubro. O déficit é resultado do fraco desempenho da balança comercial, que teve superávit de apenas US\$ 615 milhões, acentuado pelos maiores gastos com lucros e dividendos (US\$ 2 bilhões), transportes e viagens internacionais. A redução do comércio internacional afeta as receitas em dólares. O déficit em conta corrente chegou a US\$ 18,1 bilhões no ano, ou 1,29% do Produto Interno Bruto (PIB).

Diante desses números, o próprio BC reformulou as estimativas para 2010. O BC reviu a previsão de déficit em conta corrente para o próximo ano, que passou de US\$ 26 bilhões para US\$ 40 bilhões, perto de 2% do PIB projetado.

Mas os números do BC ainda estão bem abaixo do que deve realmente ocorrer. A consultoria ICA, por exemplo, espera um déficit em conta corrente de US\$ 47,9 bilhões, equivalente a 2,3% do PIB. Já os bancos Itaú Unibanco e Bradesco trabalham com números ao redor de US\$ 60 bilhões, cerca de 3% do PIB.

Se essas projeções se confirmarem, será o pior resultado da conta corrente desde 2001, quando o déficit bateu 4,2%.

Desta vez, porém, apesar de o cenário internacional ainda estar conturbado e não

sinalizar melhora a curto prazo, a entrada de capital estrangeiro promete compensar o déficit em conta corrente e ajudar a financiar o esperado crescimento da economia. Estima-se que o PIB deverá crescer 5%.

A poupança externa irá, portanto, compensar a ainda esqualida poupança interna e a ausência do ajuste fiscal. Há quem imagine que o déficit em conta corrente poderá chegar a 5% do PIB nos próximos anos. As escolhas estão dadas: ou o déficit atinge esses níveis perigosos ou o país cresce menos ou há um ajuste fiscal que viabilize o aumento do investimento do setor público. Não há mágica possível.

Felizmente, o histórico recente do Brasil colocou o país entre os alvos cobiçados pelos investidores estrangeiros. A conta capital-financeira teve um superávit de US\$ 7,29 bilhões em novembro. É o sexto mês consecutivo com entrada superior a US\$ 5 bilhões. No ano, o total acumulado atingiu US\$ 59,5 bilhões, bem acima dos US\$ 36,1 bilhões de igual período de 2008.

Dentro dessa conta, continua vigoroso o investimento estrangeiro direto, que foi de US\$ 1,6 bilhão em novembro, acumulando US\$ 20,9 bilhões no ano. A expectativa é que o ano feche com um total de US\$ 25 bilhões.

O BC acredita que esse número pode dobrar em 2010. A previsão do governo para o investimento estrangeiro direto do próximo ano passou de US\$ 38 bilhões para US\$ 45 bilhões, o que está dentro das previsões mais otimistas do mercado.

Mas o número mais exuberante é o do investimento em carteira, que o governo pretendeu inibir com a criação do IOF de 2%. Somente em novembro, ingressaram US\$ 4,4 bilhões nessa conta. Foram investidos em ações US\$ 1,9 bilhão desse total; e em renda fixa, US\$ 912 milhões. Em outubro, o número tinha chegado a US\$ 17,6 bilhões, incluindo US\$ 4 bilhões atraídos pela emissão de ações do Santander. No acumulado de 2009, o total de investimentos em carteira atingiu US\$ 43,8 bilhões, bastante acima dos US\$ 5,4 bilhões do mesmo período de 2008.

Com isso, o balanço de pagamentos foi superavitário em US\$ 3,9 bilhões em novembro, chegando a US\$ 42,2 bilhões no ano.



Algumas reflexões sobre os dados do PIB trimestral

A retomada do crescimento da economia não se baseia na expansão do consumo. Por **José Luis Oreiro**

Os dados divulgados pelo IBGE na semana passada a respeito da evolução do PIB trimestral foram desalentadores. Ao invés da expansão esperada de 2% com respeito ao trimestre anterior, observou-se uma expansão de apenas 1,3%. Dessa forma, as previsões a respeito do comportamento do PIB para o ano de 2009 da maioria das consultorias e bancos foram revistas para um intervalo entre -0,5 e -1% (**Valor**, 11/12/2009). A se confirmar esse cenário, o PIB brasileiro irá apresentar a primeira contração desde 1992, quando ocorreu uma variação negativa de 0,5%. Esses números mostram de forma questionável que os efeitos da crise internacional sobre a economia brasileira, embora não tenham sido um "tsunami", estão longe de ser a "marolinha" preconizada pelo presidente da República.

Quando analisamos mais de perto a composição do crescimento do PIB trimestral, constatamos alguns fatos interessantes, a saber: 1) O investimento cresceu a uma taxa mais de três vezes superior à taxa de crescimento do consumo das famílias (6,5% do investimento contra 2% do consumo das famílias), sinalizando uma retomada dos planos de investimento dos empresários.

2) Os gastos de consumo do governo, após uma forte aceleração no primeiro trimestre de 2009, quando cresceram a uma taxa de 4,2% contra o trimestre anterior, apresentaram uma forte desaceleração nos trimestres seguintes, tendo tido uma variação de -0,1% no segundo trimestre e 0,5% no terceiro trimestre.

3) As exportações apresentaram uma expressiva desaceleração entre o segundo e o terceiro trimestre de 2009, passando de uma expansão de 7,1% no segundo trimestre para apenas 0,5% no terceiro trimestre.

A aceleração dos gastos de investimento é, sem sombra de dúvida, uma boa notícia. Ao contrário do alardeado pelos expoentes da nossa "pseudo-ortodoxia", a retomada do crescimento da economia brasileira — após o tombo observado no último trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009 — não está baseada na expansão dos gastos de consumo (privado e do governo), mas já está se apoiando na retomada dos projetos de investimento, suspensos durante a crise econômica. Isso significa que a capacidade de produção da economia brasileira está retomando a sua trajetória de cresci-

mento, o que sinaliza um adiamento do ajuste da política monetária. Com efeito, nas últimas semanas vários expoentes da nossa "pseudo-ortodoxia" se revezaram nos meios de comunicação a alardear a necessidade de um aumento da taxa de juros básica já no primeiro trimestre de 2010. Para os "pseudo-ortodoxos", a economia brasileira já estaria apresentando uma taxa robusta de crescimento, superior ao permitido pela expansão do produto potencial, o que levaria a uma rápida redução do "hiato do produto", o que forçaria a autoridade monetária a elevar a taxa de juros preventivamente, já no início de 2010, para garantir o cumprimento das metas de inflação. Os dados divulgados pelo IBGE mostram não só que a economia brasileira não está crescendo tanto quanto os "pseudo-ortodoxos" imaginavam; como ainda, e mais importante, a aceleração dos gastos de investimento sinaliza um aumento da taxa de crescimento do produto potencial. Sendo assim, o hiato do produto deverá apresentar uma redução muito menos expressiva do que o imaginado pelos nossos "pseudo-ortodoxos", o que irá adiar a "inevitável" elevação da taxa de juros para o segundo semestre de 2010... isso se a disputa Serra-Dilma permitir.

Exportações em queda são um indicio forte de que a apreciação da taxa real de câmbio está cobrando o seu preço

O segundo ponto a ser ressaltado é que, ao contrário do afirmado pelos "pseudo-ortodoxos", não está em curso uma "farra fiscal". O primeiro trimestre de 2009 concentrou um crescimento grande dos gastos de consumo do governo pelo fato de que a maioria dos reajustes do funcionalismo público foi concedida entre janeiro e março do corrente ano. No entanto, os trimestres seguintes mostraram variações de -0,1% e 0,5% para esse gasto. Isso significa que os gastos de consumo do governo deverão fechar o ano de 2009 com uma expansão de 5% com respeito ao ano de 2008. Como o PIB deverá apresentar uma contração de -0,5%, a participação do consumo do governo no PIB deverá aumentar este ano. No entanto, uma expansão constante de 5% para os gastos de consumo do governo é compatível com a estabilidade de longo prazo da relação consumo do governo/PIB supondo um crescimento do produto potencial da ordem de

5% ao ano. Não há dúvida de que a gestão da política macroeconômica e o crescimento de longo prazo seriam beneficiados com uma redução (moderada) da relação consumo do governo/PIB; mas os números apresentados até o momento não sinalizam um descalabro fiscal.

O último ponto a ser ressaltado refere-se ao comportamento das exportações. Dos componentes da demanda por bens domésticos, as exportações foram o que apresentaram a maior desaceleração. Esse fato é um indicio forte de que a apreciação da taxa real de câmbio está cobrando o seu preço no que se refere à velocidade de recuperação da economia brasileira. Com efeito, se no segundo trimestre de 2009 as exportações cresceram a uma taxa quase 80% superior as importações; no terceiro trimestre deste ano as exportações cresceram a um ritmo inferior a 30% da taxa de crescimento das importações. Se as exportações tivessem apresentado um comportamento similar ao observado no segundo trimestre de 2009, o PIB trimestral teria tido um comportamento mais próximo das previsões feitas pelo Ministério da Fazenda.

O comportamento das exportações é um sinal claro de alerta a respeito da sustentabilidade do ciclo atual de retomada de crescimento da economia brasileira. De fato, o atual ciclo de crescimento só será sustentável se for acompanhado por uma retomada consistente e duradoura dos gastos de investimento. A boa notícia é que o atual ciclo de crescimento da economia brasileira tem início num contexto em que o custo do capital se encontra no seu nível mais baixo em décadas, e a capacidade ociosa ainda existente na economia brasileira sinaliza a manutenção desse cenário por um longo período. No entanto, uma parte considerável do investimento é feito pela indústria e com vistas a exportação. Nas condições atuais de câmbio sobrevalorizado, as exportações brasileiras perdem competitividade e, por conseguinte, o investimento com vistas à exportação deixa de ser rentável. Dessa forma, será de pouca serventia um baixo custo do capital se a rentabilidade dos novos projetos de investimento for afetada negativamente pelo câmbio apreciado. É chegado o momento do governo discutir seriamente uma nova política cambial para o país.

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

Valor Econômico S.A. Av. Jaguari, 1485, 1º andar - São Paulo - SP - CEP 05346-000 Telefone 0xx 11 3767 1000
Departamentos de Publicidade SP 0xx 11 3767 1285; RJ 0xx 21 3777 1414; DF 0xx 61 3717 3333.
Redação 0xx 11 3767 1000 Fax 0xx 11 3767 1348 **Endereço eletrônico** www.valoronline.com.br

Para venda de assinaturas e atendimento ao assinante ligue: (11) 2199-2199 (Grande São Paulo) ou 0800 7018888 (demais localidades) de segunda a sexta das 07h às 19h30.
assinaturas@valor.com.br - atendimento@valor.com.br. Para assinaturas corporativas e-mail: corporate@valor.com.br.

Conselho de Administração
 Antonio Manuel Teixeira Mendes
 Luiz Frias
 Paulo César Pereira Novis
 Roberto Irineu Marinho

Diretor-presidente
 Nicolino Spina
 (nicolino.spina@valor.com.br)

Diretor Financeiro
 Carlos Alberto Arroyo Ponce de Leon
 (carlos.ponce@valor.com.br)

Diretora de Publicidade Noticiário
 Sônia Souto
 (sonia.souto@valor.com.br)

Diretora de Publicidade Legal
 Andréa Flores
 (andrea.flores@valor.com.br)

Diretor de Negócios Digitais
 Rubens Pedretti Jr.
 (rubens.pedretti@valor.com.br)

Diretor de TI
 Maurício Ribeiro
 (mauricio.ribeiro@valor.com.br)

Diretora de Assuntos Jurídicos e RH
 Diágnine Murahovschi Sankovskiy
 (diagnine@valor.com.br)

Diretor de Circulação e Marketing
 Eduardo Guterman
 (eduardo.guterman@valor.com.br)

Diretora de Redação
 Vera Brandimarte
 (vera.brandimarte@valor.com.br)

Secretária de Redação
 Rosvita Saueressig Laux
 (rosvita.laux@valor.com.br)

Diretor Adjunto de Projetos Editoriais
 Carlos Raíces
 (carlos.raices@valor.com.br)

Editores-executivos
 José Roberto Campos
 (jose.campos@valor.com.br)
 Pedro Cafardo
 (pedro.cafardo@valor.com.br)

Secretária de Redação
 Célia de Gouvêa Franco
 (celia.franco@valor.com.br)

Editora de Brasil
 Denise Neumann (denise.neumann@valor.com.br)

Editores-assistentes de Brasil
 Arthur Pereira Filho (arthur.filho@valor.com.br)
 Carlos Roberto Motta (carlos.motta@valor.com.br)

Editora de Política
 Maria Cristina Fernandes
 (mrcristina.fernandes@valor.com.br)

Editora-assistente de Política
 Denise Arakaki (denise.arakaki@valor.com.br)

Editor de Internacional
 Humberto Saccomandi
 (humberto.sacomandi@valor.com.br)

Editora de Opinião
 Maria Inês Nassif (maria.nassif@valor.com.br)

Editora de Finanças
 Maria Christina Carvalho
 (maria.carvalho@valor.com.br)

Editor-assistente de Finanças
 José Mauro Arêx (mauro.arbex@valor.com.br)

Editores de Empresas
 Cynthia Malta (cynthia.malta@valor.com.br)
 Ivo Ribeiro (ivo.ribeiro@valor.com.br)
 Nelson Niero (nelson.niero@valor.com.br)

Editores-assistentes de Empresas
 Carlos Prieto (carlos.prieto@valor.com.br)
 Ilton Caldeira (ilton.caldeira@valor.com.br)

Editor de Agronegócios
 Fernando Lopes
 (fernando.lopes@valor.com.br)

Editora-assistente de Agronegócios
 Alda do Amaral Rocha
 (alda.rocha@valor.com.br)

Editor de Investimentos Pessoais/Carreiras
 Angéla Pavini (angelapavini@valor.com.br)

Editora-assistente de Carreiras
 Stela Campos (stela.campos@valor.com.br)

Editora-assistente de Investimento
 Luciana Monteiro
 (luciana.monteiro@valor.com.br)

Editora de Consumo
 Angéla Klink
 (angela.klink@valor.com.br)

Editora de Projetos Especiais
 Célia Rosenblum (celia.rosenblum@valor.com.br)

Editora de Legislação e Tributos
 Cristina Prestes
 (cristina.prestes@valor.com.br)

Editora de Arte/Fotografia
 Silas Botelho Neto
 (silas.botelho@valor.com.br)

Editor-assistente de Arte
 Renato Brandão (renato.brandao@valor.com.br)

Editora Valor Online
 Paula Cleto
 (paula.cleto@valor.com.br)

Diretora de Redação Adjunta
 Claudia Safatle
 (claudia.safatle@valor.com.br)

Chefe da Redação em Brasília
 Rosângela Bittar
 (rosangela.bittar@valor.com.br)

Chefe da Redação no Rio de Janeiro
 Heloisa Magalhães
 (heloisa.magalhaes@valor.com.br)

Repórteres Especiais
 Cristiano Romero (Brasília)
 (cristiano.romero@valor.com.br)
 Monica Izaguirre (Brasília)
 (monica.izaguirre@valor.com.br)

Diretor de Brasília (São Paulo)
 Raquel Balarin (São Paulo)
 (raquel.balarin@valor.com.br)

Raymundo Costa (Brasília)
 (raymundo.costa@valor.com.br)

Sérgio Leo (Brasília)
 (sergio.leo@valor.com.br)

Vera Saavedra Durão (Rio de Janeiro)
 (vera.duran@valor.com.br)

Correspondentes internacionais
 Assis Moreira (Genebra)
 (assis.moreira@valor.com.br)
 James Rocha (Buenos Aires)
 (james.rocha@valor.com.br)
 Ricardo Balhazar (Washington)
 (ricardo.balhazar@valor.com.br)

Correspondentes nacionais
 Marli Lima (Curitiba)
 (marli.lima@valor.com.br)
 Sérgio Bueno (Porto Alegre)
 (sergio.bueno@valor.com.br)
 Vanessa Jurgenfelf (Florianópolis)
 (vanessa.jurgenfelf@valor.com.br)

Sucursal de Brasília
 SRTVN Quadra 701 - Módulo C
 Centro Empresarial Norte - sala 801 - Bloco B
 CEP 70719-900

Sucursal do Rio de Janeiro
 Rua Irineu Marinho, 35 - Mezzanino
 CEP 20230-023

Publicidade - Outros Estados:
BA/SE - Canal Chetio Comun. e Representação
 Tel./Fax: (71) 2102-2670

Interior de SP
M Mardegan Representações Com
 Tel.: (19) 3284-4691/4635-5606/9251-7817
 Campinas e Vale do Paraíba

CE/PI/MA - Dialogar Propaganda & Marketing
 Tel./Fax: (85) 3264-7342

MG/ES - Sat Propaganda
 Tel./Fax: (31) 3264-5463/3264-5441

PR - SEC - Soluções Estratégicas em Comercialização
 Tel./Fax: (41) 3019-3717

RS - HRM Representações
 Tel./Fax: (51) 3231-6287/3239-4613

SC - Marcucci&Gondran Associados
 Tel./Fax: (48) 3333-8497/3333-8497

EUA - Multimídia Inc.
 Tel./Fax: 1-407-903-5000/1-407-363-9809
 US Toll Free: 1-800-985-8588

Aviso
 O assinante que quiser a suspensão da entrega de seu jornal deve fazer esse pedido à central de atendimento com 48 horas de antecedência.

Preço de Assinaturas

Para todo o Território Nacional (R\$)			
18 Meses	12 Meses	6 Meses	
1.134,00	756,00	378,00	

*"Valor" oferece preços especiais para assinaturas no segmento "Corporate".

FILIADO AO: IVC (Instituto Verificador de Circulação) e **ANJ** (Associação Nacional de Jornais)