

O déficit, as empresas e o contrato

Gustavo H. B. Franco

A teoria econômica ensina que é normal e aconselhável que países emergentes tenham déficit nas transações externas em conta corrente. É normal porque esses países tendem a receber poupança externa em quantidade, sob a forma de investimentos diretos e sob a forma de empréstimos. Nestes países são maiores as oportunidades de investimento e menores as disponibilidades de poupança. Assim sendo, países emergentes, graças à poupança externa, podem crescer mais do que seria possível apenas com seus próprios recursos.

É estranho quando países emergentes tem superávit em conta corrente e, em consequência, “exportam” poupança. Estranho não, irracional, e apenas ocorre em circunstâncias excepcionalmente ruins: em hiperinflações, ou em decorrência de moratórias e coisas desse tipo.

Todos os economistas sabem disso, inclusive os que são candidatos a Presidente da República.

No Brasil, o financiamento do déficit em conta corrente é facilitado pelo fato de que, historicamente, recebemos uns 4% ou 5% do fluxo global de investimentos diretos estrangeiros. Basta que o Brasil não esteja sob hiperinflação que o investimento vem e não é pouco. Este ano será algo com US\$ 20 bilhões, mas tem sido na faixa de US\$ 30 bilhões.

Também é normal que exista endividamento no exterior, porque o governo e as empresas brasileiras encontram recursos nos mercados internacionais de capitais em taxas e prazos que não estão disponíveis no país. O endividamento externo se segue da tibieza do mercado de capitais local, ou da ausência de poupança privada de longo prazo. Não há dúvida que o endividamento externo é necessário e útil para permitir taxas de investimento maiores do que ocorreriam caso não houvesse “poupança externa”.

Tudo normal, porém, a introdução de um novo paradigma cambial está mexendo com esses conceitos.

Desde quando foi inventado o regime de minidesvalorizações cambiais, ou quando começamos a ter de indexar a taxa de câmbio, prevaleceu uma espécie de “contrato” entre governo e empresas investidoras, públicas e privadas, segundo o qual a taxa de câmbio real deveria ser estável e competitiva. Outra maneira de ver é a de que prevalecia uma espécie de “garantia” do governo de que não haveria “surpresas negativas” para as empresas captando no exterior, pois muitas destas eram as responsáveis pelo avanço de investimentos essenciais para o desenvolvimento do país. Vários tipos de políticas cambiais foram implementadas ao longo dos últimos anos e todas, exceto a atual, tinham implícito este “contrato”.

Note-se que neste “contrato” não se pode dizer que exista “subsídio” ou “incentivo indevido” à captação externa, inclusive porque os que se endividam sabem que a conjuntura externa pode mudar radicalmente e o câmbio da entrada (dos recursos) pode ser radicalmente diferente do câmbio do pagamento do empréstimo, em evidente prejuízo para a empresa. Mas sempre que isto ocorreu, o governo achou maneiras de reduzir os estragos para as empresas pois afinal, é com elas que o desenvolvimento se constrói.

Num mundo onde as taxas de câmbio flutuam muito, em contraste com o que se verificava nos regimes anteriores, o incentivo a captar no exterior fica enfraquecido. Os riscos são muito grandes. Note-se que há um incentivo natural para as empresas exportadoras se endividarem no exterior pois elas têm um “hedge” natural, ao passo que outras, como as de setores “non-tradeables” (serviços e infraestrutura), estão na situação inversa. Estas, tenha-se claro, também são essenciais para o desenvolvimento e para a competitividade, por conta de seus impactos sobre o chamado “custo Brasil”. Estas empresas trabalham em setores intensivos em capital e não podem prescindir da captação externa, pois o “funding” de que necessitam não existe no Brasil fora do BNDES, cujos recursos são limitados. Não há como escapar do “descasamento de balanços”, portanto, nesses setores.

O problema do risco cambial, ou do descasamento entre indexadores na receita e na despesa nas indústrias não exportadoras, é muito sério quando o regime é de flutuação. O exemplo mais dramático que tivemos foi o do atraso nos investimentos em usinas termoeletricas, apenas resolvido quando a crise de energia elétrica se instalou e a Petrobrás, sob pressão, assumiu tais riscos. Ou seja, estatizou-se o risco cambial e os projetos foram adiante, e ninguém falou em PROER para as termoeletricas.

Mas o problema permanece em outros setores carentes de investimentos, e está se tornando crítico à medida que a instabilidade cambial se aprofunda. A vida empresarial num mundo onde o dólar flutua tanto assim é extremamente complexa. Tudo se passa como se houvesse duas moedas e estivesse ocorrendo inflação em uma delas. Diversos dos problemas que ocorriam no tempo da inflação são perceptíveis, além de alguns novos, pois o dólar não se move apenas para cima. As distorções contábeis e tributárias se acumulam, as perdas decorrentes de descasamentos também, e as empresas se sentem num ambiente mais hostil para investir.

Não há dúvidas que, sob o regime de flutuação cambial mudou o paradigma no tocante à “garantia” acima mencionada. Não há mais segurança sobre o câmbio e portanto bem menos incentivo para captar no exterior e investir. Sem dúvida, é mais difícil, nessas condições, financiar o déficit em conta corrente, ou seja, a economia terá menos poupança externa e menos crescimento. A solução, para os “heterodoxos” no governo e fora dele, é acabar com o déficit em conta corrente, uma solução, sem dúvida, medíocre para o problema.

Para alguns, liberais de perfil bem radical, não deve haver “garantia” de espécie alguma por parte do governo no tocante à taxa de câmbio. O regime deve flutuar sem qualquer limitação, pois apenas assim o mercado “precificaria corretamente” os empréstimos externos e formaria um ponto de vista “correto” sobre a atratividade de endividar-se em dólares. Fortes indícios desta percepção ultraliberal podiam ser vistos no BC em 1999 e 2000. E assim tivemos uma estranha conjunção de interesses de ultraliberais e “heterodoxos”. Não podia mesmo dar certo.