

## Aonde vai a liquidez global depois de tudo?

Robério Costa\*

Camila Magalhães\*\*

Crises no balanço de pagamentos sempre foram algozes das nossas esperanças de crescimento. Crises cambiais, deflagradas pela necessidade de captações externas, pressionavam por elevadas taxas de juros, que agiam como atrativo à entrada de dólares e freio à inflação. Durante décadas reproduziu-se esse roteiro, deprimindo o investimento e o consumo doméstico.

A dificuldade atual de acesso a crédito, no entanto, rompeu o padrão histórico. Ela originou-se na falta de recursos no mercado internacional, não no aumento de nosso risco de inadimplência. Os dólares que fluíam naturalmente para o Brasil em outras circunstâncias escassearam de forma abrupta desde meados do ano passado, dado o aperto generalizado nas linhas de financiamento ao comércio exterior, a redução das captações externas e a postergação de investimentos estrangeiros.

A crise internacional nos alcançou em um momento de singular solidez das contas externas. O Brasil formou reservas durante a abundância do crescimento global das décadas de 1990 e 2000. O fortalecimento do mercado de *commodities* e a expansão vertiginosa do mercado internacional de capitais destravaram nosso acesso ao crédito externo, possibilitando captações a prazos mais longos e a juros menores.

Devido a essas condições, mantemo-nos a uma distância significativa de uma nova crise cambial. Sem dúvida, a mudança é um salto qualitativo em relação à dependência externa que, no passado, condenava nossas perspectivas de curto prazo. No entanto, não nos alivia no que diz respeito à trajetória de crescimento de longo prazo. A dependência do fluxo de dólares agora é de outra natureza: é preciso trazer dinheiro de investidores, sejam eles financeiros ou empresariais, para compensar a insuficiência de poupança doméstica.

Mas ainda é pouco claro o destino da liquidez global, empoçada hoje em títulos públicos europeus e americanos, quando a aversão a risco de fato começar a regredir. Em tese, faz pouco sentido que a alocação global de recursos pré-crise, tanto em relação aos ativos quanto em termos geográficos, seja reconstituída tal qual era antes, após a sedimentação do trauma. Caso prevaleça a racionalidade do mercado, o Brasil tende a ganhar e a consolidar mais espaço na carteira de investidores estrangeiros nos próximos anos e não apenas para evitar crises no balanço de pagamentos.

*\*Economista-chefe da Fram Capital*

*\*\* Economista da Fram Capital*