

JORNAL DE BRASÍLIA **O desafio da poupança**

22 SET 1996

CARLOS GERALDO LANGONI

Ex-presidente do Banco Central do Brasil

*Economia - Brasil*

Uma das principais lições da crise mexicana é a impossibilidade de sustentar um processo de crescimento com base em poupança externa, especialmente quando é representada preponderantemente por fluxos de curto prazo.

O México é um exemplo importante porque, mesmo contando com o guarda-chuva institucional do Nafta, não foi possível financiar déficits em conta corrente da ordem de 8% a 9% do PIB.

A necessidade de reduzir o desequilíbrio externo, combinada com o baixo nível de poupança doméstica, resultou em agudo processo recessivo, com a taxa de crescimento do PIB chegando a níveis negativos da ordem de 8% no ano passado.

O Brasil tem procurado manter o déficit em conta corrente em limites prudentes, em torno de 2 a 3% do PIB, a fim de minimizar os riscos de uma crise cambial. Consequentemen-

te, o espaço para acelerar o nível de crescimento econômico depende crucialmente da elevação da taxa de poupança doméstica, hoje em torno de 17 a 18% do PIB.

Esse aumento depende de três fatores fundamentais:

1. consolidação do controle de inflação, que estimula a poupança voluntária e reduz a fuga de capitais para o exterior.

2. ajuste fiscal, revertendo a situação atual de despoupança do setor público. Ou seja, é essencial que o setor público volte a apresentar níveis líquidos de poupança positivos.

3. reforma institucional, viabilizando o crescimento dos fundos de pensão, que é na realidade um subproduto da reestruturação mais ampla da Previdência Social.

No caso brasileiro, o objetivo deve ser o de elevar em 10 anos a taxa de poupança dos 17/18% do PIB atuais para algo em torno de 29/30%.

O Chile foi o único país latino-americano a conseguir esse objetivo. Por isso mesmo tem conseguido crescer de forma sustentada ao ritmo de 7/8% ao ano durante os últimos seis anos.

Com essa mudança de patamar no nível de poupança doméstica será possível acelerar o crescimento, saindo do nível medíocre atual, em torno de 3/4%, para 7/8% ao ano. Isso significa um ganho adicional da renda real da ordem de US\$ 25 bilhões anuais, com profundas repercussões sociais.

Os fundos de pensão, em particular, representam um novo vetor no desenvolvimento do mercado de capitais, permitindo ainda a multiplicação e sofisticação dos instrumentos de financiamento a longo prazo:

a) permitirão a mudança na escala do mercado acionário, viabilizando não só a capitalização de empresas já existentes mas também a abertura de capitais de empresas tradicionais de estrutura familiar;

b) viabilizarão a retomada do **project finance**, que desapareceu com a crise da dívida externa;

c) a presença de investidores institucionais competindo com bancos comerciais é essencial para reduzir os custos da intermediação financeira;

d) a participação de investidores institucionais é fator crítico para a modernização gerencial, sendo uma forma eficiente de compartilhar os interesses do trabalho e do capital.

Na fase atual da economia brasileira, a expansão do sistema de fundos de pensão é essencial para alavancar o novo ciclo de mega-privatizações que irão atingir todo o setor de infra-estrutura, tais como o setor elétrico, petróleo e gás, telecomunicações e concessões de uma forma geral. Em termos práticos, é impossível imaginar um processo bem-sucedido de privatizações em larga escala sem o envolvimento crescente dos fundos de pensão.