

# Para Velloso, eleição influenciou alta de gastos

*Para economista, governo cedeu à pressão política para descomprimir gastos; agora, alta dos juros pode provocar custo adicional de R\$ 16,8 bilhões, se a taxa ficar em 49% até dezembro, hipótese que ele considera absurda*

LILIANA ENRIQUETA LAVORATTI

**Estado** – Nos seis primeiros meses deste ano, o governo central (Tesouro Nacional, Previdência Social, estatais federais e Banco Central) gastou R\$ 12 bilhões a mais do que no mesmo período de 1997. Ou seja, as despesas cresceram mais do que o aumento das receitas, em um ano de excelente arrecadação. As despesas com pessoal ativo e inativo foram R\$ 4,3 bilhões acima daquelas realizadas em igual período de 1997. Os gastos com custeio e investimento subiram R\$ 3,8 bilhões. E isso tudo em um ano em que o governo prometia cortar R\$ 10 bilhões, de acordo com o pacote de novembro passado.

**Raul Velloso** – Também era de esperar que isso acontecesse. Os programas de governo foram muito comprimidos e o governo, depois que a inflação acabou, perdeu o principal instrumento de ajuste de suas despesas. De fato, havia uma compressão muito grande em determinadas áreas, como a de saúde, que vinha sendo comprimida há dez anos. Chegou uma hora em que o governo não tinha mais força suficiente para impedir que os gastos subissem. São setores carentes, há filas nos hospitais e

na hora que surgiu a sensação de que era possível dar um alívio, não houve disposição política para manter a posição firme anterior e as forças em favor da despesa acabaram prevalecendo. Citei o exemplo da saúde porque ela representa a metade do valor gasto nos programas governamentais. No caso de pessoal, temo que o problema foi alguma mudança de data de pagamento. Mas, no ano, não está previsto que as despesas de pessoal subam tanto, até porque os salários foram congelados. De vez em quando alguma categoria recebe um reajuste e tem também o crescimento vegetativo da folha (que resulta de vantagens incorporadas aos salários, independentemente de reajustes). A Previdência Social vem se deteriorando permanentemente, embora não na mesma velocidade de 1997.

**Estado** – O calendário eleitoral não teve influência nesse aumento de gastos?

**Velloso** – Sem dúvida. Esse é o padrão de gastos que se imaginava acabaria acontecendo em um ano de eleições, sem ajuste para valer do Orçamento e com pressão política para descomprimir gastos. Junto com tudo isso aconteceu a percepção de que a capacidade de financiamento do Brasil no exterior ainda era tranquila no primeiro semestre. Achávamos que a crise da Ásia tinha sido resolvida com muita rapidez e que nós poderíamos voltar ao patamar de financiamento externo anterior à crise. Depois que as reservas aumentaram, reinou uma certa tranquilidade em relação à possibilidade de o País continuar financiando seus déficits – o exterior e o público – sem maiores preocupações. O problema é que isso mudou agora. O momento atual mostra que essa estratégia foi muito arriscada.

**Estado** – Qual é o impacto de juros de 49,75% na dívida mobiliária federal (R\$ 304 bilhões) que já está com quase 80% de seus títulos em poder do mercado remunerados por taxas pós-fixadas – incluindo nesse percentual a parcela indexada ao câmbio?

**Velloso** – O peso da dívida pós-fixada no estoque total da dívida líquida é da ordem de 60%, sem incluir os papéis cambiais. O impacto é menor do que se imagina, mas não é pequeno, ele fica perto de R\$ 1,7 bilhão anual a cada ponto percentual a mais na taxa de juros. Apesar de ter subido os juros para 49,75% na quinta-feira à

noite, pela manhã o Banco Central (BC) apresentou uma estimativa de custo da elevação dos juros sobre a dívida interna, que seria de R\$ 8 bilhões, se a taxa de 29,75% permanecesse de setembro a dezembro. Eu fiz quatro cálculos. Primeiro, se os 29,75% vigorasse somente em setembro, o impacto seria de apenas R\$ 1,3 bilhão ou 0,14% do PIB, portanto, bem menor do que o pacote de R\$ 4 bilhões anunciado na última terça-feira para fazer frente ao custo adicional na dívida. A segunda hipótese, mais na linha sugerida pelo Banco Central, embute uma trajetória gradual de queda dos 29,75% até o fim do ano, fechando dezembro em 20,8%. Isso significaria repetir o mesmo ritmo de queda do fim de 1997. E o impacto total nos quatro meses seria de R\$ 4,4 bilhões ou de 0,48% do PIB. O terceiro cálculo pressupõe que os 29,75% permaneçam inalterados de setembro a dezembro, o impacto seria de R\$ 6,8 bilhões de acréscimo – até mais baixo do que o Banco Central estimou – ou 0,74% do PIB. O último é o cálculo do absurdo – os 49,75% de setembro a dezembro. Isso significaria aumentar a dívida pública em R\$ 16,8 bilhões (1,83% do PIB). Vê-se que essa taxa não pode demorar

quatro meses. Esse valor representa 30% do total da conta de juros de R\$ 57 bilhões esperada para 1998 antes das duas últimas puxadas nos juros. Aí é um absurdo. Eu não estou imaginando que isso vá acontecer.

**Estado** – E qual é o limite do País nessa bola de neve da dívida pública crescendo em decorrência dos juros e os juros subindo por que o País não reduz o déficit público?

**Velloso** – Essas estimativas são apenas para nos dar as dimensões das coisas. Ninguém espera que o Banco Central precise praticar juros tão elevados durante tanto tempo. Isso seria um desastre total. Viria uma recessão muito forte. E quem sabe uma desconfiança dos aplicadores na capacidade do governo pagar, porque a conta de juros seria tão grande que aconteceria uma rejeição à dívida por erro de dosagem, excesso de taxa. É a mesma coisa de uma pessoa que vai a um agiota e se dispõe a pagar taxas absurdas. O agiota começa a suspeitar que o sujeito não vai pagar. Então, esse aumento dos juros tem de durar pouco, seu objetivo principal é sair da crise diária de perda de reservas que o País está vivendo.

**Estado** – Em novembro passado, quando os juros dobraram dos 20% para 40%, o déficit nominal do setor público estava em 5,2% e a maior parte dos títulos da dívida pública estava com taxas prefixadas.

**Velloso** – Se imaginarmos juros de 29,75% até o fim do ano – uma hipótese muito mais realista do que os 49,75% –, adicionariam 0,7% do PIB na despesa de juros. Se antes estávamos imaginando essa despesa em 6,2% do PIB, ela passaria para 6,9%. Como temos um pacote de cortes de R\$ 4 bilhões, o equivalente a 0,4% do PIB, então teríamos um adicional de 0,7% do PIB na conta de juros para um pacote – que sendo executado – daria uma poupança de 0,4%. Com isso, a minha previsão de 1998 fechar com um déficit nominal global de 6,7% do PIB passaria para 7% do PIB, porque haveria um aumento líquido de 0,3%. Se ficar nessa dimensão, até que não é absurdo. Isso mostra que não haverá um aumento absurdo no déficit nominal, se os 29,75% forem praticados até o fim deste ano. O problema, no entanto, não é esse, mas o fato de os mercados estarem se retraindo profundamente, não estão querendo re-



Raul Velloso: "O governo fez um corte para valer; foi o melhor que podia fazer para o momento"

Lindau Gomes/AE

poros recursos retirados nas últimas semanas. E tem ainda o movimento de saída dos próprios investidores nacionais. Isso indica que lá na frente teremos dificuldade de financiamento do déficit em conta corrente no balanço de pagamentos.

**Estado** – E qual seria a saída se esse cenário vier a se confirmar?

**Velloso** – Não tem muito jeito. Como o nosso modelo é de política cambial estável, a única saída é reduzir a demanda agregada e o candidato natural para fazer isso é o setor público. O País precisa do setor privado para fazer a transformação da estrutura produtiva, que vai nos livrar da dependência externa. Se as empresas não investirem, não gastarem, como vão melhorar sua competitividade?

**Estado** – Dentro das novas condições do Brasil depois do agravamento da crise internacional, na sua opinião é possível continuar com o ajuste gradual do desequilíbrio das finanças do setor público defendido pela equipe do ministro da Fazenda, Pedro Malan, que prega a redução do déficit nominal dos atuais 7,8% do PIB para cerca de 3% do PIB até 2001?

**Velloso** – Para manter o Plano Real funcionando, nos seus pilares básicos, esse ajuste gradual não vai ser suficiente, tudo indica que terá de ser mais rápido. Ele não vai poder esperar três anos. O ajuste gradual teria como pressuposto a continuidade do volume de financiamentos externos bem razoável.

O que estou verificando agora é que a disposição dos investidores externos, em razão das perdas na Ásia e na Rússia, e de uma certa impaciência com a demora das reformas no Brasil, é de reduzir drasticamente o aporte de recursos para o nosso País. Isso vai forçar o governo a fazer um ajuste mais rápido.

**Estado** – E qual seria a alternativa ao ajuste gradual se o governo central elevou em 19,8% suas despesas no primeiro semestre desse ano em relação ao mesmo período do ano passado, justamente o contrário do que prometeu fazer com o pacote de novembro passado?

**Velloso** – Vou dizer uma coisa que pode parecer tola, principalmente porque meço com essa área. É quase irrelevante dizer o que pode ser feito porque, na hora da necessidade e do desespero, qualquer coisa terá de ser feita. Certos dogmas terão de ser quebrados. No fundo, o governo vai se ver frente à

seguinte situação: se quer manter o Plano Real e conta com o fato de a população estar reeleger o presidente da República exatamente porque ela quer manter a estabilidade, então terá de repensar tudo. Lugares onde nunca pensou em mexer terá de mexer para salvar o Plano Real. E isso significa não fechar a economia. Para salvar e manter o Plano Real inalterado, o ajuste terá de ser no setor público. O corte pode ser em qualquer lugar. O mais importante é a decisão de fazer mesmo o ajuste, que não foi tomada até agora. Imagino que numa hora dessas o governo vai pegar os dados sobre as despesas, reunir as lideranças políticas, interpretar o desejo da sociedade e, se perceber que o País quer manter o Plano Real intacto, vai fazer o ajuste onde nunca imaginou fazer.

**Estado** – Existem limites institucionais para mexer nos gastos públicos no grau que o senhor está defendendo?

**Velloso** – Se o País se basear nesses limites, pouco será feito. Aliás, essa é a estratégia gradual seguida até agora, de prosseguir em um roteiro gradual e ir fazendo as mudanças com o máximo de consenso, vendo o que dá para fazer agora e o que pode ser deixado para depois. O que se faz na área de ajuste fiscal é sempre baseado na percepção da velocidade permitida. Até agora a percepção era: dá para fazer devagar. O que mudou foi isso. Agora a percepção é outra: não dá mais para fazer devagar. Agora vai ter de fazer rápido, do jeito que muita gente vinha pedindo nos últimos anos.

**Estado** – Em outras palavras, o senhor está dizendo que depois das eleições o Brasil não escapa de um pacote fiscal radical que implicará recessão e aumento do desemprego?

**Velloso** – Prefiro colocar as coisas de uma forma diferente. O Brasil não vai mais ter acesso ao financiamento externo abundante. Isso significa que no primeiro momento terá de ser cortada a demanda agregada, pois não terá outro jeito. Com isso, imediatamente ficará reduzido o desequilíbrio no balanço de pagamentos. Ora, aí vem a pergunta: a demanda agregada será cortada no setor privado ou no público? Não pode ser no privado porque esse modelo de integração com o resto do mundo é assentado no pa-

pel do setor privado. Se formos reprimir exatamente aquele que tem de ser o carro-chefe, aí frustraremos a transformação da estrutura produtiva. O governo federal terá de se voltar para dentro de si mesmo, sen-

do o que mais está pensando: os prejuízos gigantescos que eles tiveram na Ásia e na Rússia. Como os países dessa região fizeram muita coisa errada, meteram os pés pelas mãos, forçaram os investidores externos a prejuízos enormes, eles começam a ficar com a orelha em pé em relação a todos os emergentes. E se perguntam: se

tar com governos estaduais e municipais, com as lideranças políticas e quase rediscutir o pacto nacional. Esse pacto nacional envolve não só a divisão de receitas entre União, Estados e municípios, mas sobretudo a decisão sobre o que fazer com o dinheiro público. Se ele será gasto ou se economizado. Agora vai ter de economizar e de aumentar a poupança do setor público, que é igual dizer que vai reduzir a demanda agregada. O pacto terá de girar em torno de onde será feito o ajuste, para decidir quem vai encolher. Para isso, é preciso um pacto, principalmente em uma situação quase emergencial que estamos vivendo. Se optamos manter a inflação baixa com integração à economia mundial, teremos de encolher o setor público.

**Estado** – A vitória de Fernando Henrique Cardoso significará um sinal verde dos brasileiros para o governo fazer um ajuste fiscal que implicará recessão e aumento do desemprego?

**Velloso** – A reeleição do atual governo pela maioria esmagadora será para continuar a fazer o trabalho que vem sendo feito de extirpar, de uma vez por todas, a inflação. Depois de um cansaço de décadas com as consequências da inflação acelerada, hoje a população está reeleger Fernando Henrique Cardoso para manter a inflação baixa. Mesmo que isso signifique pagar um custo, porque o problema é que ninguém quer correr o risco de voltar à situação em que o Brasil será de novo desligado do convívio com o exterior e possa perder outra vez o controle sobre a inflação.

Acho que a sociedade está preferindo tirar as vantagens desse modelo e eventualmente passar pelos sacrifícios requeridos para se colocar nos trilhos certos. Na minha leitura, é isso que a população está dizendo ao demonstrar sua intenção de votar na reeleição: façam o que for necessário para manter a inflação baixa. O grande papel do presidente é de ser o mediador desse processo.

**Estado** – O senhor está chegado de uma viagem à Inglaterra, onde conversou com investidores externos. O que eles mais temem em relação ao Brasil?

**Velloso** – O que mais está pensando são os prejuízos gigantescos que eles tiveram na Ásia e na Rússia. Como os países dessa região fizeram muita coisa errada, meteram os pés pelas mãos, forçaram os investidores externos a prejuízos enormes, eles começam a ficar com a orelha em pé em relação a todos os emergentes. E se perguntam: se

rá que os outros vão seguir o mesmo caminho? E aí começam a interpretar as fragilidades de cada um. Quando olham para o Brasil, enxergam que o País permanece com aquela fragilidade antiga, o déficit público. O grande medo deles é que o Brasil desvalorize, perca o controle da política cambial e que a moeda se desvalorize tanto quanto nos outros países. E aí o pânico deles é tomar um prejuízo do tamanho da desvalorização em tudo o que aplicaram aqui. O segundo temor criado pela Rússia é do puro e simples calote. Eles têm muito medo de sofrer um calote aqui e se perguntam: se a Rússia fez, por que o Brasil não faria?

## B BRASIL NÃO

DEVE TER  
ACESSO A  
FINANCIAMENTO  
EXTERNO  
ABUNDANTE NO  
PRÓXIMO ANO

**Estado** – O governo alega que não é correto os investidores compararem o Brasil com a Rússia.

**Velloso** – O governo tem razão. Mas eles não conhecem direito o Brasil, só sabem que

aqui tem déficit. E pelo receituário básico isso está errado. Então, criou-se uma grande desconfiança. E eles falam abertamente: estamos aconselhando nossos clientes a retirar as aplicações do Brasil, vocês não vão poder contar com o mesmo volume de recursos em 1999. Essa redução será muito drástica. A grosso modo fala-se que a metade do dinheiro que veio em 1998 para financiar o déficit em transações correntes do balanço de pagamentos não virá em 1999. Isso vai exigir, seja com o modelo atual ou com um novo modelo, um ajustamento à nova situação. Resta saber se isso vai ocorrer mantendo a inflação baixa, com a continuidade do atual rumo, ou se virá um novo modelo, que ninguém sabe direito do que se trata. A única coisa que conhecemos é que os modelos tentados no passado deram na hiperinflação.

**Estado** – O pacote fiscal anunciado na última terça-feira – corte de R\$ 4 bilhões nos gastos deste ano e fixação em lei das metas de superávit primário em 1998 e 1999 – não vai ajudar nem um pouco nessa fase crítica?

**Velloso** – Dentro das condições políticas e da delegação que o governo tinha no momento, ele fez o máximo possível. O governo fez um corte para valer, mudaram os mecanismos de controle, o que também eleva a capacidade de implementar esses cortes. Foi o melhor que eles podiam fazer naquele momento. Se foi suficiente ou não é outra história. Depende do cenário externo. Se o BC precisou elevar os juros para 49,75% é porque a reação dos mercados diante do último pacote não foi boa.

G GOVERNO VAI  
CORTAR DESPESAS  
EM ÁREAS ONDE  
NUNCA PENSOU  
EM FAZER  
CONTENÇÃO DE  
GASTOS