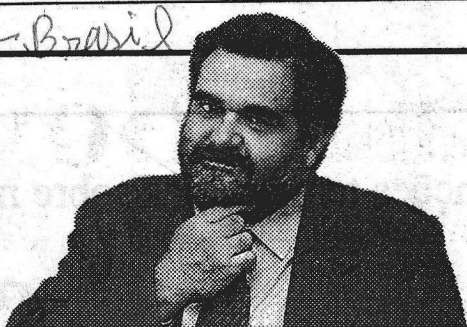


economia - Brasil

# Celso Pinto



## O fim da aposta

A idéia de que o Brasil fará um ajuste de seu modelo porque foi atropelado pela crise externa, implícita no discurso do presidente Fernando Henrique Cardoso, é apenas uma meia verdade. Mesmo com uma situação externa mais favorável, seria inevitável fazer um ajuste duro nos próximos dois anos, sob pena de perder o controle sobre o endividamento externo e interno.

Desde o início, o Plano Real combinou uma queda rápida da inflação, ajudada pela sobrevalorização do câmbio, abertura comercial e política monetária muito dura, com a perspectiva de um ajuste fiscal gradual. É uma aposta que pode fazer sentido durante algum tempo, mas que leva a uma situação insustentável se prolongada durante vários anos.

Uma aposta temporária fazia algum sentido por três razões: havia um ciclo de capitais fartos para países emergentes, as dívidas externa e interna eram pequenas e havia um estoque fantástico de ativos estatais para privatizar. Os dólares fartos acabaram, as dívidas deram um salto, e o saldo a privatizar, hoje, já não é o bastante para reequilibrar as contas públicas.

Antes de o Plano Real ser lançado, quando se perguntava como seria resolvido o problema do equilíbrio fiscal, o economista Edmar Bacha, da equipe econômica, respondia: "Com a privatização". Os ativos estatais poderiam render uns US\$ 50 bilhões, dizia ele, sob olhares incrédulos.

Em 94, a dívida interna líquida era de R\$ 153,2 bilhões e os US\$ 50 bilhões do professor Bacha representavam um terço do total. A dívida mobiliária (em títulos) era de R\$ 61,8 bilhões.

Pois bem, desde 94, a privatização já somou US\$ 72,6 bilhões, mas a dívida interna líquida mais do que dobrou para R\$ 339,9 bilhões (em junho de 98), enquanto a dívida mobiliária cresceu cinco vezes, para R\$ 304,8 bilhões (em julho). A dívida líquida, que era de 28,5% do PIB em 94, saltou para 37,4% em julho deste ano.

Esse enorme aumento de 8,9% do PIB na dívida líquida teria sido ainda maior não fosse o dinheiro da privatização. O fato, contudo, é que a privatização não impediu o salto. Os US\$ 40 bilhões que alguns calculam que sobram para privatizar representam, hoje, meros 12% da dívida interna líquida.

Quer dizer, a dívida cresceu demais, e a ajuda da privatização para evitar que ela dispare de forma descontrolada será menor. Na prática, se nenhum ajuste mais forte for feito, em dois anos, sem dinheiro da privatização, a dívida interna passará a crescer em bola de neve, tornando inevitável o risco de uma moratória.

O endividamento do governo piorou. Em 94, 71% do total era dívida interna, mais cara; agora é 95%. A dívida mobiliária, a mais cara dívida interna, equivalia a 8,8% do PIB em 94, agora equivale a 33,6% do PIB, um salto espantoso de 24,8% do PIB.

Da mesma forma, complicou-se muito a equação das contas externas e não só porque o déficit em conta corrente era de 0,3% do PIB em 94 e hoje está em 3,5%. O peso dos gastos em serviços cresceu enormemente e são itens muito mais difíceis de controlar. Hoje, os gastos com serviços equivalem a 81% do déficit em conta corrente.

Por essa razão, todo o esforço em aumentar exportações e reduzir importações (ao custo de uma retração econômica) acaba tendo um impacto limitado de melhora nas contas externas. No primeiro semestre, enquanto a balança comercial melhorou US\$ 1,75 bilhão, a conta corrente só melhorou US\$ 845 milhões, porque a conta de serviços subiu US\$ 683 milhões, puxada pelo aumento de US\$ 478 milhões nos juros.

Qual a razão? O passivo externo líquido subiu de 27,5% do PIB em 94 para 31,9% em março deste ano (ou 71% em dólares). O que trouxe um custo crescente em juros e remessas de dividendos. Nesse período, a conta de juros subiu 62%, a de lucros cresceu 124% e a de viagens internacionais saltou 166%.

Se as exportações tivessem crescido de forma robusta, teriam contrabalançado o aumento da dívida. Como isso não aconteceu, serão precisos ganhos enormes, hoje, com as exportações.

Com ou sem crise externa, a trajetória das contas externas teria que ser corrigida de forma mais profunda, sob pena de tornar explosivo o déficit em conta corrente. Não é por acaso que a desaceleração da economia para arrumar as contas externas em 95 foi muito menor e mais eficaz do que a de 97/98. O tranco tem que ser cada vez maior, para conseguir melhoras cada vez menores no déficit em conta corrente.

Essa combinação de políticas tornou-se inviável. Desde 94, e a cada ano, o governo tem repetido que precisaria de apenas mais três anos de "aposta" para tudo dar certo. A crise externa melou de vez a aposta.