

# Paulo Leme defende um superávit fiscal de 5% do PIB

De Washington

Para tirar o país da atual crise de confiança, o novo presidente deveria aumentar o superávit primário das contas públicas de 3,75% para 5% do PIB. A sugestão é do respeitado economista Paulo Leme, diretor de pesquisa para mercados emergentes do banco Goldman Sachs.

Leme integra a pequena lista de

analistas de Wall Street que não apostam que o país esteja às vésperas de ir à bancarrota. Num seminário realizado durante a reunião anual do FMI e do Banco Mundial, o economista brasileiro foi um dos poucos a afirmar que a dívida pública brasileira é “administrável”.

Ainda assim, ele fez advertências num documento divulgado durante o encontro. Além do aumento do es-

forço fiscal, algo que nem a atual equipe econômica nem o FMI vêem como necessário, Leme sugere que o novo governo faça reformas para reduzir os gastos na área previdenciária e com o funcionalismo; promova uma reforma tributária para estimular as exportações; diminua as vinculações de receitas; abra mais a economia, mesmo que unilateralmente; e promova “reformas estruturais” que dêem independência ao BC e agilidade ao Poder Judiciário.

No estudo, Leme descreve por que essas medidas enfrentariam as três principais causas da recorrente crise financeira do país — a primeira é o tamanho da dívida pública (62% do PIB em julho) e do déficit nominal; a segunda diz respeito à necessidade de financiamento externo bruto (GEFR, na sigla em inglês) e a terceira, relacionada à anterior, é o grande volume de recursos que a GEFR requer para o financiamento externo.

A GEFR é alta, explica Leme, porque o país paga juros sobre elevados estoques de dívida externa (US\$ 221 bilhões) e de investimento estrangeiro direto (US\$ 122 bilhões). “Por essa razão, juros mais amortização mais pagamento de dividendos, projetados para 2003, poderão chegar a US\$ 50 bilhões, o que corresponde a 85% das exportações.”

Leme lembra que, graças à contínua perda de valor do real frente ao

dólar, o governo vem conseguindo aumentar as exportações e, portanto, o superávit comercial, e diminuir o déficit em conta corrente. Mesmo assim, observa, o superávit comercial ainda é pequeno, se comparado aos gastos com os juros da dívida e dividendos (em 2003, a estimativa é que essas duas despesas cheguem a US\$ 22 bilhões).

Daí, a ênfase de Leme na necessidade de aumento das exportações, mas num contexto de maior integração comercial e não de redução das importações. Ele diz que o Brasil continua sendo uma economia relativamente fechada. O volume de exportações e importações chega hoje a 21% do PIB, menos que em 1950.

Leme refere-se ao que economistas chamam de “transfer problem” (problema de transferência) para explicar o constrangimento que a alta necessidade de financiamento externo provoca. O “transfer problem” significa que, quando um país tem que honrar obrigações relativas a seu passivo externo, efetivamente faz uma transferência ao exterior.

“Para que essa transferência seja viável, o país requer uma taxa de câmbio desvalorizada, juros reais altos e baixa absorção doméstica, o que leva a baixas taxas de crescimento real do PIB”, explica Leme. Ele mostra então que nesse cenário

torna-se mais difícil estabilizar a relação dívida pública/PIB, na medida em que a desvalorização aumenta a parcela do débito atrelada ao dólar — 39% da dívida é indexada à moeda americana — e o baixo crescimento diminui a arrecadação, dificultando o ajuste das contas públicas.

“Quanto mais forte for a queda no financiamento externo, mais adver-

so o vetor do equilíbrio externo será para a sustentabilidade da dívida”, diz Leme. “O aumento absoluto nas exportações e a queda nas importações têm que vir às custas de um câmbio extremamente desvalorizado (35%) e de baixas taxas de crescimento. Tudo isso aumenta a dívida interna e os ‘spreads’ da dívida soberana, estimula as taxas de juros e eleva a relação a dívida/PIB.” (C.R.)