

‘A grande ameaça para o País somos nós mesmos’

Leme vê boa chance para atacar problemas estruturais; risco é perder o timing das mudanças

SÉRGIO LAMUCCI

O diretor de Pesquisa de Mercados Emergentes do banco de investimentos Goldman Sachs, Paulo Leme, está animado com o começo do governo de Luiz Inácio Lula da Silva. De Nova York, Leme vê sinais encorajadores no comportamento do PT, como a ênfase na reforma da Previdência. Para ele, o País tem uma grande oportunidade de avançar na solução de seus dois grandes problemas estruturais – o desequilíbrio fiscal e a fragilidade no balanço de pagamentos. Isso exige, na visão de Leme, reformas que reduzam já o rombo previdenciário – que chega a 5,5% do PIB – e uma política agressiva de integração comercial, que dê prioridade à formação da Alca ou a uma negociação direta com os Estados Unidos.

Se o governo caminhar nessa direção, o risco país, que está acima de 1.200 pontos, pode fechar 2003 em 600 a 700 pontos, afirma ele. Mas, para Leme, o timing é essencial: é necessário aproveitar o capital político elevado, típico do começo de governo, e o momento favorável no mercado para aumentar o esforço fiscal e fazer as reformas. “Nós temos uma grande oportunidade para corrigir nossos problemas. Mas a grande ameaça somos nós mesmos, mais do que um eventual problema no cenário externo. O grande risco é falhar politicamente nesse desafio.”

É vital, para ele, elevar o superávit primário (receitas menos despesas, exceto gastos com juros) de 3,75% para 5% do PIB, e adotar medidas que reduzam imediatamente o valor do déficit da Previdência. Isso é fundamental para tornar crível o esforço fiscal e reduzir mais rapidamente a relação dívida/PIB, que terminou novembro em 57,5%. Esse endividamento elevado asfixia o setor privado, impedindo o País de crescer a taxas mais expressivas, afirma Leme.

Ele também considera fundamental aumentar a base de exportações, dos atuais US\$ 60 bilhões para US\$ 150 bilhões, para atacar o desequilíbrio externo. O caminho para isso é investir em negociações comerciais que permitem o acesso a grandes mercados, principalmente os Estados Unidos, uma economia de US\$ 10 trilhões. O protecionismo americano, para Leme, não é intransponível. Insistir no Mercosul, para ele, seria um erro.

A seguir, os principais trechos da entrevista:

Estado – O dólar e o risco caíram com força nos últimos dias. A melhora é consistente ou é apenas uma correção técnica de preços?

Paulo Leme – Acho que é mais do que uma correção técnica. O risco país e o dólar caíram porque o mercado acredita que as políticas econômicas que serão implementadas são melhores do que se pensava há três meses. Há



Paulo Pinto/AE - 22/7/2002

Paulo Leme: sinais encorajadores na macroeconomia, mas incertezas no ambiente de investimentos

um fator objetivo, que é a reavaliação em relação ao governo do PT, e um fator técnico. O mercado supervendido em câmbio (apostando na queda das cotações), por exemplo, acentua o movimento.

Estado – Mas o governo está na direção certa?

Leme – Eu não tenho dúvida. O governo está na direção certa, principalmente na dimensão macroeconômica. Nesse área, os sinais são muito claros e encorajadores. Há uma reavaliação do mercado importante em relação ao governo, mas que só vai continuar à medida que as promessas e intenções, que são até o momento excelentes, se transformarem em atos. O que está incerto é a questão de preços relativos, de

empresas estatais e a estrutura de regulação, o ambiente de investimentos.

Estado – E a questão política?

Leme – Eu diria que começou bem. O primeiro grande desafio é a definição da presidência da Câmara e do Senado. Há dúvidas sobre como vai se conformar a base de apoio do governo no Congresso. Com uma base viável de governabilidade, há uma expectativa de que as intenções se traduzam em reformas e atuações no Congresso. Outra questão importante é o comportamento dos governadores, que pressionam para renegociar suas dívidas, o que preocupa.

Estado – O que é necessário para resolver o problema estrutural das contas públicas e afastar de vez o temor de calote?

Leme – O mais importante é ter um superávit primário maior. Eu insisto num superávit de 5% do PIB, porque o nível de endividamento público é uma trava que impede o crescimento. Há uma histeria com o calote que é ridícula. O problema é que o endividamento

mantém o crescimento abaixo de 3,5% e asfixia o setor privado.

Estado – Como isso ocorre?

Leme – O setor público tolhe totalmente o setor privado de renda disponível, através do aumento de impostos. Os investimentos são inviáveis pelos juros elevados e pelas distorções na estrutura tributária. Para corrigir esses problemas, é necessário reduzir de maneira mais rápida a relação dívida/PIB, que, com um dólar a R\$ 3,30, deve estar em cerca de 55%. É um número mais baixo que o recorde de 63,9%, mas ainda assim é muito alto. O ideal é que essa relação esteja mais próxima de 40%. Além disso, a velocidade de queda não pode ocorrer em dez anos. É necessário uma redução mais acelerada, em três anos, o que ocorrerá apenas com um superávit primário maior. E isso leva ao que eu chamo do lema de Tinbergen – Jan Tinbergen (1903-1994), economista holandês, ganhador do Nobel em 1969 –, que diz que o número de objetivos de política econômica tem que ser igual ao número de instrumentos de política econômica. Se você tem o crescimento sustentado, a estabilidade de preços, a estabilidade do balanço de pagamentos e a estabilização e redução da relação dívida/PIB como seus quatro objetivos, é necessário ter quatro instrumentos disponíveis, que são a política cambial, a salarial, a monetária e a fiscal, usando-os de maneira harmônica.

Estado – Como isso ocorre?

Leme – O câmbio está subordinado ao equilíbrio do balanço de pagamentos. O salário real, por sua vez, depende da taxa real de câmbio (descontada a inflação), que está muito desvalorizada. Restam, então, dois instrumentos: a política monetária e a política fiscal. A política monetária tem sido corretamente utilizada, através do aumento de juros para segurar a inflação. O problema é que houve um forte aumento da relação dívida/PIB, porque a taxa real de câmbio se desvalorizou, os juros reais subiram e o crescimento diminuiu. E só restou um instrumento, que é o fiscal, e precisa ser mais utilizado.

Estado – O ajuste externo ocorrido em 2002 é suficiente ou o País ainda tem um desequilíbrio no balanço de

pagamentos?

Leme – A melhora foi expressiva, mas ainda é insuficiente. O pagamento de juros e dividendos provoca um déficit anual de 3,5% a 4% do PIB. O superávit comercial então tem que ser elevado para compensar isso, maior do que o atual (US\$ 13 bilhões em 2002). Mas, para aumentar o superávit de maneira consistente, é necessário um maior acesso a mercados. Não há mudança de preços relativos que consiga resolver isso. Se não, o câmbio terá que ser excessivamente subvalorizado, o que vai levar a uma inflação muito alta e à recessão (os juros terão que aumentar, para conter a inflação). Além disso, outro problema é que uma ligação da dívida pública com o balanço de pagamentos, através da taxa de câmbio, uma vez que 40% da dívida é atrelada ao dólar. Há um forte descompasso entre o passivo externo líquido do País e a escala do comércio internacional, que é muito pequena. A participação do Brasil no comércio mundial é de 1,2%, metade do que era há 50 anos. O coeficiente de exportações e importações sobre o PIB, que é o grau de abertura da economia, está num

Os outros não podem contribuir mais. Essa é uma outra maneira de ver por que é necessário aumentar o superávit primário. É só assim que será possível ao mesmo tempo reduzir a inflação, retomar o crescimento, diminuir a relação da dívida/PIB e ter o equilíbrio do balanço de pagamentos.

Estado – Então não é só aumentar o superávit primário?

Leme – Não, é preciso harmonizar este objetivo com várias reformas. Esse aumento do superávit primário só é viável e crível com a reforma da Previdência, que, felizmente, está sendo discutida pelo governo. É fundamental cortar o déficit fiscal estrutural, que se origina do rombo da Previdência e da folha de pagamento do funcionalismo.

Estado – Como dever ser a reforma da Previdência?

Leme – É necessário reduzir o valor presente do déficit da Previdência, que atinge 5,5%, incluindo o do setor público e do INSS. Você só vai conseguir aumentar o superávit primário de maneira sustentada e reduzir a carga tributária através do ataque frontal a esse déficit. O superávit fiscal mais elevado só pode ser resolvido de maneira crível com uma reforma profunda da Previdência, inclusive por meio da contribuição dos inativos. Ainda é cedo para opinar sobre a proposta do PT, mas ela parece ir na direção correta. O fundamental é reduzir o valor presente do déficit da Previdência.

Estado – E se isso não ocorrer?

Leme – A reforma não será suficiente. O endividamento muito elevado exige uma carga tributária enorme, que é ineficiente e reduz o consumo privado brasileiro. O consumo privado brasileiro é 62% do PIB. No México, o consumo privado é de 72% do PIB. Também é necessário reduzir o gasto com a folha de pagamento do funcionalismo, que atinge 3% do PIB.

Estado – O ajuste externo ocorrido em 2002 é suficiente ou o País ainda tem um desequilíbrio no balanço de

dos Unidos não é um obstáculo intransponível, como pensam alguns. Nós temos que ter iniciativa, ter preparo. Em primeiro lugar, é necessário ter uma entidade de responsável pelo acordo. Isso está diluído no Brasil. O Itamaraty está envolvido, o Ministério do Desenvolvimento está envolvido, mas não há um negociador comercial, que seja o responsável direto pelo sucesso ou fracasso dessa iniciativa. E você não vai fazer isso com dois economistas, é necessário ter um grupo de 100 a 200 pessoas, que vai incluir PhDs em economia e peritos em comércio internacional. Você vai necessitar da experiência do Itamaraty e de pessoas com experiência em lobby comercial. Sem resolver o problema do comércio, não se resolve a questão do crescimento, de emprego, do balanço de pagamentos.

Estado – Qual a previsão para o IPCA deste ano?

Leme – O IPCA deve ficar em 10% neste ano, com um câmbio médio de R\$ 3,50 e R\$ 3,75 no fim do ano.

Estado – Como fica o crescimento?

Leme – Deve ficar em 1,5%, acima da América Latina, de 1%. O crescimento global deve ficar em 2,5%, um nível baixo em termos históricos. Nesse cenário, crescer 1,5% não é nada mal. E a média esconde a ponta. No fim do ano, você pode estar crescendo 3%. A balança comercial deve ficar em US\$ 15 bilhões.

Estado – E qual a grande ameaça deste ano? É o cenário externo, um conflito no Oriente Médio?

Leme – Não. Acho que a grande ameaça somos nós mesmos. É um erro atribuir ao cenário externo nossos grandes erros. Acho que temos uma grande oportunidade para corrigir os nossos problemas.

O governo do PT está finalizando na direção correta. Isso pode começar a resolver nossos grandes desequilíbrios, que são fiscais e de balanço de pagamentos. Um problema externo pode atrapalhar, mas o nosso comportamento é que será determinante nos nossos destinos. O grande risco é falhar politicamente nesse desafio, seja por problemas no Congresso, ou no Executivo. E o timing também é essencial. O PT tem que aproveitar o capital político elevado, que sempre é grande no começo do governo mas se desgasta rápido, e o momento favorável do mercado. Há uma oportunidade para avançar no ajuste fiscal e nas reformas estruturais, que pode acabar se fechando daqui a alguns meses. Se o governo se empenhar nessa direção, o risco país poderá estar entre 600 e 700 pontos no fim do ano.

Estado – Como ampliar as exportações?

Leme – O caminho é a Alca ou a negociação direta com os Estados Unidos. Isso vai levar ao círculo da União Europeia, por exemplo, abrindo espaço para acordos com outros países. É a estratégia que o México adotou, com o Nafta. Depois disso, o país conseguiu acordos com a União Europeia, com a Ásia, com o Japão. Com quem você quer comercializar? Com quem tem um PIB de US\$ 10 trilhões, como os Estados Unidos, ou como uma economia vizinha do Brasil, de US\$ 10 bilhões? Nesse cenário, investir nossa inteligência e recursos diplomáticos no Mercosul é perda de tempo.

Estado – Como fazer a negociação da Alca?

Leme – É necessário ter vontade de negociar, que até o momento não houve, de nenhum lado. Mas o protecionismo dos Esta-