

Política econômica Economistas divergem sobre capacidade do Brasil iniciar crescimento sustentado

# Ajuste externo ruim e gasto com juros ainda travam o país

Denise Neumann  
De São Paulo

Este ano o Brasil vai crescer, pelo terceiro ano consecutivo, míseros 1,5%. Para 2004, as expectativas são melhores e, na média, os consultores econômicos projetam um crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) de 3,0%. A pergunta é: até quando? Será que desta vez o país entrará em um ciclo de crescimento sustentado, com sonhos de 4,0% a 5,0% em 2005, 2006, 2007? Ou será mais um "vão de galinha"?

Há um consenso entre os economistas quando eles são chamados a opinar sobre porque o Brasil não cresce: os juros são altos. Nos últimos 10 anos, o Brasil manteve juros reais superiores a 10% ao ano.

No resto do diagnóstico, há muitas divergências. Para alguns, o modelo está equivocado e constrange o crescimento. Para outros, o caminho macroeconômico está correto e ajustes microeconômicos e muita persistência levarão à queda dos juros reais. A avaliação sobre a vulnerabilidade externa do país continua a ser a linha de corte que divide os economistas. A incógnita está na sustentabilidade do atual saldo da balança comercial e na capacidade do país voltar a atrair investimento direto e capitais de longo prazo.

Em 1998, o Brasil teve déficit em conta corrente de 4,2% do PIB, com saldo comercial negativo de US\$ 6,6 bilhões. Duas crises cambiais depois (1999 e 2002), em 2003 o saldo em conta corrente será próximo a zero (foi positivo em 0,57% do PIB nos 12 meses encerrados em julho) com superávit comercial de US\$ 18 bilhões.

Quando o Brasil voltar a crescer, esse saldo se sustenta? Ou cairá porque crescerão as importações e parte das exportações vai atender o mercado interno?

Nas projeções medianas do mercado, o Brasil terá saldo em conta corrente sempre inferior a 1% entre 2004 e 2007. Mas, basta que a balança comercial de 2004 registre saldo de US\$ 12 bilhões (e não os US\$ 16

bilhões projetados pelo mercado), para que o déficit em conta corrente do ano fique próximo a 2% do PIB — quatro vezes maior que o de 2003.

É a preocupação com a precariedade do ajuste externo do país que leva muitos economistas a duvidar que essa vulnerabilidade está resolvida. Além disso, se uma crise externa levar a uma nova desvalorização — como ensina o manual do câmbio flutuante — a inflação pode subir e exigir nova rodada de juros altos.

Para o ex-ministro da Fazenda, Luiz Carlos Bresser-Pereira, o país "parece ter alcançado a estabilidade na conta corrente, mas isso não é verdade". Ele avalia que as projeções de equilíbrio no futuro (déficit inferior a 1% do PIB nos próximos quatro anos) estão erradas. "A desvalorização cambial de 2002 já foi anulada e em breve o resultado prático do fim deste ganho vai aparecer na redução expressiva do saldo comercial", argumenta Bresser-Pereira.

Sérgio Werlang, diretor do Banco Itaú, diz que o câmbio flutuante resolveu boa parte da vulnerabilidade externa. "E não vejo fragilidade na balança comercial, há mudanças importantes atrás do saldo. Se houver crescimento interno que afete exportações e importações, o real vai desvalorizar e o câmbio compensa", pondera Werlang.

Mas não há o risco do país retornar ao círculo vicioso de câmbio alto que eleva inflação, que exige choque de juros? "Não, porque o real não vai mais desvalorizar tanto como no ano passado", acredita Werlang. Mas ele discorda da postura da atual diretoria do BC em relação ao câmbio. "Boa parte da vulnerabilidade está resolvida, mas o governo poderia ter agido mais rápido na redução da dívida atrelada ao dólar", avalia.

O manejo da política cambial é o centro das críticas de Luiz Paulo Rosenberg, da Rosenberg & Associados. Para ele é também a interpretação equivocada sobre o papel do câmbio na política econômica que constrange o crescimento do Brasil há mais de uma década.

Rosenberg vê um movimento recorrente nas crises brasileiras: a tentação de deixar o câmbio apreciar para controlar a inflação. Isso ocorreu claramente com Gustavo Franco a frente do BC no primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso e está de volta com o governo petista. "Subordinar o câmbio dessa forma ao combate à inflação, é inacreditável...", argumenta. "O BC provocou uma recessão brutal desnecessária como subproduto do 'abastardamento' do câmbio", acrescenta.

Rosenberg vai adiante na sua análise. "Essa subordinação do câmbio torna a vulnerabilidade externa permanente", diz ele. Pelos seus cálculos, taxa de câmbio em R\$ 3,0 e crescimento do PIB de 2,5% não permite superávit superior a US\$ 12 bi. Com esta taxa, apenas setores tradicionais (açúcar, celulose, suco de laranja, soja) exportam.

Saldo de US\$ 12 bilhões, argumenta, é pouco pra dar tranquilidade à conta corrente. "Ou enfrentamos essa realidade ou em algum momento o fantasma da moratória vai voltar porque cada stop só encarece a dívida do país", diz ele, argumentando que quanto mais alto o juro, maior a probabilidade de inadimplência. "Ninguém foca no risco de moratória; argumentam que aumento de juros é garantia que o país não irá à default, que sempre haverá quem financie. Mas não é assim, é o contrário", insiste.

Bresser-Pereira está convencido que há um problema no modelo. O Brasil não consegue crescer porque perdeu, pelo menos desde 1990, a capacidade de pensar por conta própria, segundo ele. "Pensamos com a cabeça de Washington, diz. "Não estabilizamos nossa economia; a inflação está baixa e razoavelmente sob controle, mas não é disso que se trata", argumenta.

Não há, na sua avaliação, estabilidade e trajetória de claro ajuste nas contas públicas e nas contas externas, a vulnerabilidade externa não deixou de ser um problema — "ela continua a espreita", diz ele — e o dé-

## Passado, presente e futuro

Evolução e projeção do quadro macroeconômico do Brasil

### Juro real\*

Taxa Selic - em % ao ano

1995	25,06
1996	16,29
1997	18,59
1998	26,69
1999	15,28
2000	10,82
2001	8,96
2002	5,90
2003**	9,02
2004**	8,54
2005**	8,57
2006**	8,03
2007**	7,40

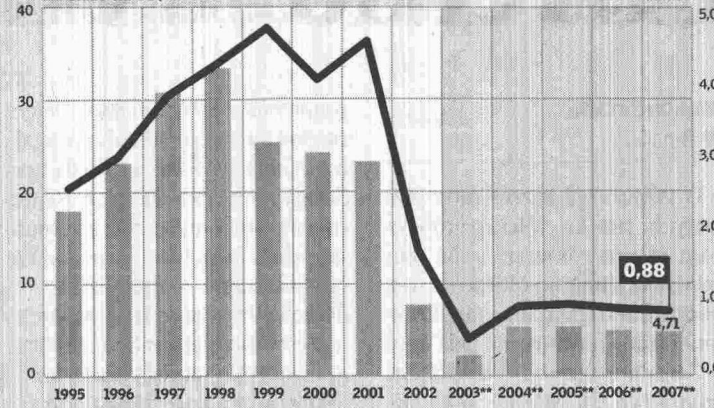
### Sector público

Dívida líquida - em % do PIB

1995	30,56
1996	33,28
1997	34,35
1998	41,71
1999	49,18
2000	49,43
2001	52,57
2002	56,53
2003**	55,18
2004**	54,02
2005**	53,01
2006**	52,15
2007**	51,38

### Déficit em conta corrente

Saldo em US\$ bilhões



### PIB

Taxa real de variação - em %

1995	4,22
1996	2,66
1997	3,27
1998	0,13
1999	0,79
2000	4,36
2001	1,42
2002	1,52
2003**	1,45
2004**	3,05
2005**	3,52
2006**	3,64
2007**	3,80

### IPCA

Taxa de variação - em %

1995	22,41
1996	9,57
1997	5,22
1998	1,65
1999	8,94
2000	5,97
2001	7,67
2002	12,53
2003**	9,70
2004**	6,53
2005**	5,31
2006**	4,88
2007**	4,55

Fonte: IBGE, Banco Central/Focus e Valor Data. \* Deflator IPCA. \*\* Expectativa de mercado - relatório de 15/08/03.

ficat público, por sua vez, não pode ser medido pelo superávit primário.

Bresser-Pereira insiste que fazer superávit fiscal é fundamental e louvável e deve ser perseguido por muitos anos. "Mas não é ele que elimina o problema; é preciso reduzir, de forma consistente, os gastos públicos com juros. É a dívida que inclui juros que precisa ser reduzida", defende. Para Bresser-Pereira, a "ortodoxia convencional" esquece que existem duas dívidas, dois déficits: o fiscal (que é uma dívida do Estado) e o em conta corrente (que é a dívida externa do país). "O país não vai crescer enquanto essa dupla dívida não for equacionada", pondera.

Como muda? "É preciso desafiar o mercado e reduzir de verdade a taxa de juros Selic. Hoje ela é de 3 a 4 vezes maior que a de países cuja classificação de risco é igual ou pior que a do Brasil. Vamos alcançar a estabilidade macroeconômica invertendo a equação perversa que existe hoje, que está baseada em juros altos e câmbio baixo", defende. "É um medo infundado a percepção de que haverá saída de recursos com essa mudança", sustenta.

O ex-ministro do Planejamento, João Sayad, tem convicção semelhante sobre os juros. "O juro pode cair e muito; juro é formado por convenções, regras, hábitos, expectativas; quem diz que ele precisa ser de 15% real ao ano?", questiona.

Sayad não propõe que amanhã a taxa Selic desabe. "Mas o governo deve aproveitar todas as janelas macroeconômicas — como a atual — para criar um novo hábito: o hábito de juros menores".

Para Sayad, o caminho do crescimento passa pela dobradinha: ousadia para baixar os juros e eficiência para ordenar os setores de infraestrutura e atrair a participação privada.

"O que afeta crescimento é investimento; é só isso que faz uma economia crescer; e para que haja investimento é preciso crescer. Este é o enigma", pondera Sayad. Por isso, para ele, o processo de investimento precisa ser liderado por alguém que pensa em crescimento econômico e não na rentabilidade do investimento. "Só o governo faz isso, em qualquer lugar do mundo", diz ele, lembrando que os gastos públicos dos EUA com a guerra no Iraque tiveram participação expressiva no crescimento do PIB americano este ano. "Depois, o início do crescimento vai gerar investimento privado", completa Sayad.

Como um governo tão endividado pode liderar o crescimento? "Primeiro, com redução de juros. Hoje o governo gasta 10% do PIB anual com essa conta", insiste Sayad. A segunda parte, virá com regras claras para energia elétrica, telefonia, petroquímica — infraestrutura de um modo

geral. "Com regulação adequada, o privado vai seguir o público", argumenta o ex-ministro do Planejamento que hoje está de volta à vida de consultor na SRL Participações.

Werlang também dá peso decisivo à regulação dos setores de infraestrutura e às reformas microeconômicas. "Sem estas, o crescimento não passa de 3,0%. Para alcançar um ritmo sustentado de 4,0% a 5,0% de variação no PIB, só com estas reformas", diz ele.

Para o diretor do Itaú, nos últimos anos, houve uma política de gastos públicos muito acentuada e o governo atual herdou uma herança perversa na relação dívida/PIB. "O governo absorveu os recursos que deveriam irrigar o investimento privado. Por isso, agora, é preciso austeridade fiscal por muitos anos para reduzir essa dívida", acrescenta.

Werlang lista as principais ações de uma agenda microeconômica: estabelecer o quanto antes nova regulação e papel das agências reguladoras; garantir direito e respeito à propriedade privada; cumprir contratos (são a base do investimento privado, seja de residentes, seja de não-residentes), e as reformas trabalhista e tributária, além da aprovação de uma Lei de Falências. "O caminho para o crescimento está aberto: precisa austeridade fiscal e as reformas microeconômicas", resume Werlang. Nem todos concordam.