

# Especial

**Entrevista** Recuperação da economia poderá ter fôlego curto e depende dos EUA, afirma economista

## Aumento da dívida e falta de investimento preocupam Belluzzo

Débora Guterman  
De São Paulo

Assim como se recusa a comemorar antecipadamente a volta de seu time à primeira divisão do campeonato brasileiro — “ainda falta um ponto...”, o palmeirense e economista Luiz Gonzaga Belluzzo prefere ver os sinais de retomada da economia com reserva.

Conselheiro do Palmeiras e colaborador da campanha do presidente Luiz Inácio Lula da Silva — que torce para o rival Corinthians —, Belluzzo não reprova o governo, mas faz várias advertências. “Se o país não montou adequadamente os instrumentos para se proteger dos choques, uma hora vai levar um”. O controle de capitais externos e o do câmbio deveriam ser a barreira. “Mas toda vez que se fala sobre isso, parece que está se recomendando um incesto”.

Por causa da fraca base de comparação, o país no ano que vem vai crescer entre 3,5% e 4%, pela sua estimativa. Apesar da restrição de renda e do crédito ainda caro, o setor de bens duráveis, que já treina uma recuperação, vai puxar o crescimento. Mas pode tropeçar se houver aumento da inadimplência. “Vamos ver”. A expansão do país de maneira sustentada só será possível se o governo investir em infra-estrutura e em habitação popular. “Eu temo que essa recuperação deixada a si mesma não consiga ter muito fôlego”.

Em seu apartamento, rodeado por estantes de livros — organizados por duas bibliotecárias — e no qual se encontram por toda parte referências ao seu time, de fotos a um cofre de porquinho (símbolo do Palmeiras), Belluzzo concedeu a seguinte entrevista ao *Valor*:

**O governo Lula passou na primeira prova, o controle da inflação?**

**Luiz Gonzaga Belluzzo:** Levando em conta o clima do período eleitoral e as conjecturas que estavam sendo feitas por muitos dos agentes envolvidos na decisão econômica, a transição foi um sucesso. Mas temos de considerar que, em boa medida, esse sucesso se deve a fatores exógenos e não só ao comportamento da equipe econômica do governo. Houve uma mudança no cenário internacional e, como a queda nos preços dos títulos brasileiros tinha sido muito acentuada, o generoso abastecimento de liquidez pelos bancos centrais, principalmente pelo Federal Reserve (o BC americano), fez com que esse quadro se revertesse. Mas isso não significa que a condução do governo brasileiro em relação à crise tenha sido desprezível. Não foi. Mas não foi determinante. Em relação à política anti-inflacionária, acho que o governo fixou uma meta muito rígida e exigiu uma política monetária que danificou o funcionamento da economia, que já não vinha em grande forma. Daí provocou essa queda do PIB, sobre tudo o industrial que, aparentemente, está terminando agora.

**Valor: O crescimento que parece começar agora é sustentável?**

**Belluzzo:** Existem algumas questões que, na verdade, estão na discussão pública econômica, que dizem respeito primeiro ao câmbio. O governo, gostosamente, deixou valorizar porque a partir de um determinado momento a própria valorização começa a atrair mais capitais. Há também o fato de o governo não ter se disposto a acumular reservas, que estão muito baixas. O governo podia ter aproveitado esse momento para impedir que o câmbio se valorizasse e, ao mesmo tempo, fazer uma certa acumulação de reserva.

**Valor: E a preocupação com os ganhos com as exportações?**

**Belluzzo:** Era perceptível que estava havendo uma subida importante dos preços das commodities, não só agrícolas como industriais, logo no início do ano, ao mesmo tempo em que tínhamos uma queda no nível de atividade. Portanto, muitas empresas estavam exportando pela fraqueza do mercado interno. No caso de 2003, os fatos virtuosos de aumento da quantidade e preços das nossas exportações foram mais importantes que os viciosos. De qualquer maneira, acho que teria sido importante o governo sinalizar que estava caminhando na direção de uma política cambial mais consistente. Estamos vivendo claramente um ciclo de endividamento externo. É uma reprodução, em escala menor, do que aconteceu nos anos 90. Todos os ciclos em que a ampliação do consumo é financiada com dívida externa — o que está ocorrendo agora — costumam terminar de maneira desagradável. O Brasil já teve duas crises de endividamento: uma que terminou em 1982 e outra que não terminou.

**Valor: E já se acumula outra...**

**Belluzzo:** Eu acho que esta é uma estratégia muito perigosa e sabemos que as razões da taxa de juros alta não são essas frágeis apontadas por muita gente, como ausência de Lei de Falência ou um problema da cunha fiscal. A questão central é o risco elevado e um risco de liquidez de moeda fraca. Não é por acaso que os países asiáticos, com raras exceções, procuram manter superávit comercial elevado, controle de capitais e, assim, podem executar políticas monetárias domésticas expansionistas.

**As razões da taxa de juros alta não são a ausência de Lei de Falência ou um problema da cunha fiscal**

Não sei de quem herdamos a teimosia de não ter o cuidado de impedir as idas e vindas do fluxo de capitais diante da evidência de que não há experiência alguma com sucesso que não tenha tido uma política neste sentido.

**Valor: Então não dá para acreditar num crescimento sustentado com a política adotada hoje?**

**Belluzzo:** Esse crescimento, dependendo do que vai acontecer com a economia americana, pode durar dois ou três anos. Mas há um risco enorme de que ele seja interrompido por um acidente qualquer, que também não pode ser descartado.

**Valor: O Brasil vai continuar vulnerável?**

**Belluzzo:** A nossa relação dívida externa e exportações é excepcionalmente alta e não se reduz nem se reduziria, a menos que tenhamos um surto de crescimento muito mais rápido das exportações durante anos.

**Valor: O sr. trabalha com esse cenário?**

**Belluzzo:** Esse é um cenário que tem de ser traçado e cujos resultados só serão sentidos no longo prazo. Se o governo não adotar uma política voltada às exportações, o país vai continuar, provavelmente, aumentando sua vulnerabilidade, ainda que a situação de liquidez externa seja melhor agora, por causa do superávit. Isso porque uma taxa de crescimento em torno de 3,5% e 4% vai alentar as importações. É possível que nos dois primeiros anos não haja consequências graves, mas alguns setores já estão com problemas de oferta.

**Valor: No ano que vem, é possível crescer 3,5% a 4%?**

**Belluzzo:** Sim, porque a base da qual estamos partindo é muito baixa. Vamos ter um crescimento que vai nascer da expansão do consumo de duráveis. Neste setor, o Brasil tem capacidade de sobra e, portanto, não vai exigir investimento, imediatamente.

**Valor: Uma recuperação por meio dos bens duráveis não esbarra em crédito que, por sua vez, está limitado pela renda?**

**Belluzzo:** Temos dois lados nessa questão. Um é que o estoque de duráveis da população está depreciado. Qualquer impulso adicional na renda talvez se reverta em uma demanda adicional de duráveis. Por outro lado, temos o problema da contração da renda e do custo do crédito. Ainda que a taxa de juros tenha caído, o custo do crédito continua elevado. Nos anos anteriores, independentemente do setor externo, o ciclo de crédito tendia a se esgotar quando aumentava a inadimplência. É possível que estejamos em uma situação parecida com essa. Vamos ver. O que está acontecendo é que rendimento real médio tende a se recuperar — porque a inflação está mais baixa — o que vai minorar muito esse problema. Mas é preciso que o crescimento impulsione o mercado de trabalho.

**Valor: Como fazer isso?**

**Belluzzo:** É preciso para essa recuperação da produção ter certa longevidade. O governo deve deslanchar os investimentos em infra-estrutura, além de adotar um programa de habitação popular, o que daria mais consistência à recuperação. Se não, o país vai encontrar gargalos em energia elétrica, em transporte e nos portos, setores com capacidade comprometida. Eu temo que essa recuperação deixada a si mesma não consiga ter fôlego.

**Valor: Os primeiros sinais de crescimento econômico não estão convencendo o Copom a rever seu conservadorismo?**

**Belluzzo:** Não há razão para eu acreditar que o Banco Central tenha mudado sua concepção. Tem sido muito cauteloso, sobretudo em relação à possibilidade de se ter um repique inflacionário. Mas se o BC continuar muito conservador, podemos abortar o crescimento antes do necessário. Outra questão da política monetária está relacionada à taxa real de juros e a essa liquidez abundante da economia mundial. Costumo dizer que tem um cadáver na sala.

Disse isso na reunião do Fórum Nacional e as pessoas ficaram nervosas e irritadas, mas eu já estou acostumado com essa reação, porque foi assim no governo Fernando Henrique. Mas já que a inflação cedeu, seria justificável uma visão mais pragmática da política de meta de inflação.

Seria o caso do BC baixar até mais os juros para desestimular a entrada de capital especulativo. O governo diz que não vai fazer uma bolha de crescimento. Mas é justamente o que está fazendo. É preciso entender que, se o país não montou adequadamente os instrumentos para se proteger dos choques, uma hora vai levar um.

**Valor: O que evidencia essa bolha de crescimento?**

**Belluzzo:** O governo está estimulando um aumento de endividamento em moeda estrangeira. Do ponto de vista privado, é muito lógico e natural que os bancos e empresas estejam tomando dívida em dólar. Não é razoável do ponto de vista da racionalidade do conjunto. Mas isso não é nem sequer tocado.

**Valor: Mas dá para mudar?**

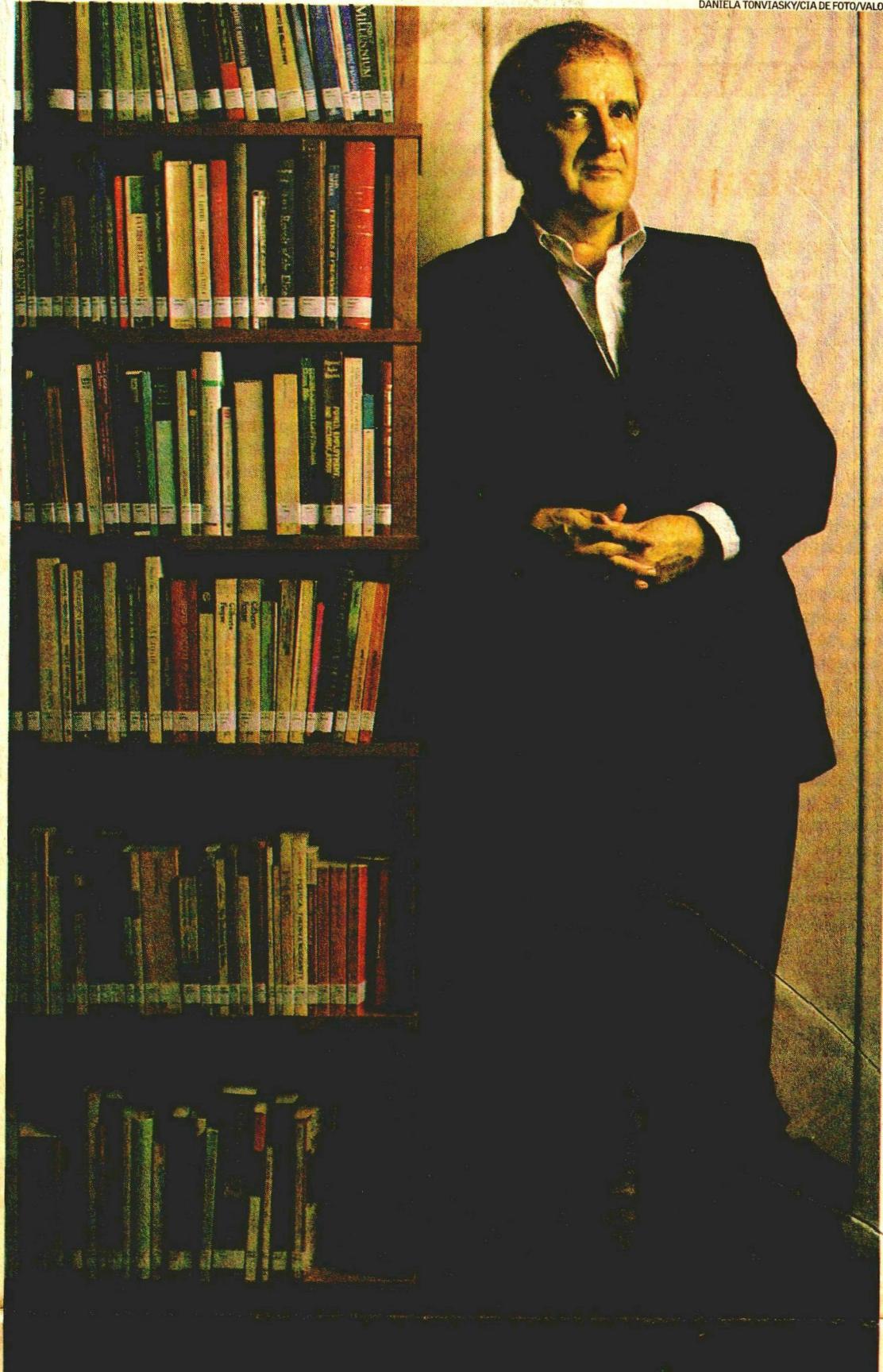
**Belluzzo:** Nada impede. Sempre digo que quando se fala em colocar restrições à movimenta-

Pela primeira vez, Souza Cruz é condenada por um tribunal a pagar multa por dano moral **Página B1**

Estados Unidos e China intensificaram ontem a disputa comercial e tarifária **Página A10**

DANIELA TONVIASKY/CIA DE FOTO/VALOR

## Economia - Brasil



**Belluzzo: governo deveria deslanchar os investimentos em infra-estrutura e um programa de habitação popular**

ção de capitais, parece que está se recomendando um incesto. As pessoas ficam estupefatas, algumas entram em crise profunda, outras têm que ser retiradas com balão de oxigênio. E o Brasil teve controle de câmbio e de capitais até o começo dos anos 90.

**Valor: Quais seriam as bases para essas mudanças?**

**Belluzzo:** Não são coisas tão radicais como imaginam. Estou seguro que uma das coisas que deixariam o Brasil mais confortável seria defender um pouco a taxa de câmbio. Não cair no conto de que é flutuante. Todo mundo tem que defender sua taxa de câmbio real. A segunda é que o país tinha de ter comprado reservas e feita essa combinação, de compra de reserva e queda da taxa de juros.

Assim, entraria menos dinheiro indesejável. Do contrário, é perigoso ao colocar em risco a recuperação da economia.

**Valor: A expectativa sobre o crescimento é que melhore a distribuição de renda. É possível?**

**Belluzzo:** Seria importante uma política de desenvolvimento colada com uma política de emprego.

**Valor: Não existe essa preocupação?**

**Belluzzo:** Por enquanto, não estou vendo nada. Acredito que o governo deveria investir em infra-estrutura para reduzir o chamado custo-Brasil e em um programa de habitação popular, para ajudar a recuperar a renda real dos trabalhadores de base, que foram os que mais perderam recentemente. Tivemos uma recessão dos pobres e também da classe média. Há um fenômeno, que está correndo há alguns anos, que é o empobrecimento rápido da classe média em um país em que a oferta de serviços públicos é muito precária. Isso é muito grave, e provavelmente, a classe média não vai se conformar com a perda de posição econômica e status social. O desemprego está bloqueando as possibilidades de vida dos filhos da classe média.

**Valor: E essa questão está sendo observada no governo Lula?**

**Belluzzo:** Para a minha perplexidade, com toda franqueza, não. A

deterioração do quadro social é muito profunda e não vai se reverter se o governo não adotar políticas intencionais. Acreditar em uma melhora por conta de uma recuperação fundada no mecanismo de mercado é um engano. No período duradouro do capitalismo, o crescimento do emprego se deu por conta do aumento do gasto público. Apesar do crescimento industrial muito rápido, mas com ganho de produtividade também muito expressivo, a indústria não vai ser capaz — como não foi no pós-guerra — de gerar os empregos necessários para absorver a população em idade de trabalho.

**Valor: Mas a renovação do acordo com FMI limita os gastos públicos. Como, então, criar emprego?**

**Belluzzo:** Eu sempre entendi que era preciso um pouco de criatividade. Eu acho que as parcerias público-privadas (PPP) são uma ideia boa. O Brasil, para o bem ou para o mal, tem uma car-

Mas era possível negociar um superávit fiscal mais baixo, caso tivesse a intenção de baixar mais rapidamente a taxa de juros.

**Valor: Até que ponto o alto desemprego não vai prejudicar a credibilidade do governo Lula?**

**Belluzzo:** Acho que essa é a questão central. Temos de nos despojar de todos os penduricalhos supostamente teóricos e doutrinários e olhar o Brasil com candura. O maior problema é que as pessoas estão vivendo mal. As que têm trabalho estão trabalhando muito, as que não têm estão sem muita esperança. Se o governo Lula não enfrentar essa questão, quem vai? Essa história de ser confiável para o mercado, de agradá-los, rapidamente muda. O humor vira. A equipe econômica de Fernando Henrique fez isso o tempo inteiro e nem por isso os mercados deixaram de se comportar como eles realmente se comportam. Não como eles dizem que se comportam.

**Valor: No campo externo, a política do governo Lula tem sido bem sucedida?**

**Belluzzo:** O Brasil tem demonstrado muito pragmatismo na discussão, ao contrário do que se diz, que o Brasil tem sido ideológico nas negociações na Alca e na OMC. Pela primeira vez, depois de muitos anos, a diplomacia brasileira tem uma atitude pragmática a partir do princípio de que ninguém na negociação internacional está fazendo outra coisa se não defender seus próprios interesses.

**Valor: A ideia de fazer a “Alca possível” mostra esse pragmatismo.**

**Belluzzo:** Isso é atitude de quem quer fazer negociação, nas condições que interessam ao país. E na política externa o governo Lula tem sido admirável. Acho que a ideia de simplesmente dizer que não não é realista, ainda que em nome do realismo se faça coisas do arco da velha. Estamos caminhando naquele estreito corredor que é permitido a um país grande, periférico e importante. E tenho impressão de que já ganhamos grande parte dessa batalha, até por causa da anuência americana à Alca light.

## As pessoas que têm trabalho estão trabalhando muito, as que não têm estão sem muita esperança

ga tributária de país desenvolvido, em torno de 40% do PIB. Se a economia estivesse crescendo e o gasto público subindo, o governo teria uma resposta adequada. Dado o longo período de estagnação, o Brasil teria uma elasticidade maior do gasto privado em relação ao gasto público, mas o acordo com FMI é realmente um fator de limitação.

**Valor: A renovação do acordo com o fundo foi uma boa decisão?**

**Belluzzo:** Do ponto de vista externo, claramente o governo entendeu que seria mais prudente fazer um novo acordo. O Brasil ganharia mais credibilidade porque tem o expediente de usar os recursos do fundo no caso de um problema de câmbio. E, de qualquer maneira, rolou uma parte da dívida que teria de pagar em 2004. O governo ponderou essa vantagem com a desvantagem de ter um pouco mais de restrição.