

# O novo modelo

04 SET 2012

**H**á um novo modelo econômico delineando-se? Para responder, algumas diretrizes.

É necessário investir mais para continuar crescendo. Não será possível continuar crescendo apenas incorporando mão de obra à produção. Na última década, o emprego esteve em alta seguida, e as empresas enfrentaram escassez de mão de obra. Agora, há necessidade de acumular mais capital para manter esses empregos e crescer mais.

O aumento do investimento privado é essencial. As parcerias público-privadas e o anúncio recente de leilões de novas concessões na infraestrutura (rodovias, ferrovias, aeroportos, portos) são uma solução. Mas o setor privado vai precisar de retornos adequados para aumentar os investimentos.

Os custos de produção estão muito elevados e representam um verdadeiro gargalo. Há várias iniciativas para reduzir os custos. Está ficando claro que uma parte relevante da redução dos custos envolve, em certa medida, o governo abdicar de suas receitas. O pacote para reduzir o custo da energia no Brasil precisa da desoneração dos diversos impostos e contribuições. A redução do custo da mão de obra requer algum alívio no imposto da folha de pagamento. Os investimentos da Petrobras vão precisar de preços dos combustíveis alinhados com o resto do mundo, o que pode exigir desonerações adicionais de imposto na gasolina e no diesel.

Essas medidas no final vão desembocar na redução da carga tributária, que hoje representa em torno de 35% do PIB e é muito elevada para

um país em desenvolvimento.

Parece a solução ideal. A redução da carga tributária tem tudo para reduzir os custos de produção e estimular o investimento privado, essencial para crescer mais no médio prazo.

Nesse "novo modelo", as contas fiscais fecham? As contas do governo comportam uma queda mais significativa da receita?

Por melhores que sejam os esforços de contenção dos gastos primários, não me parece que estejamos diante de uma economia de recursos significativa a ponto de impulsionar o investimento privado e o crescimento no Brasil.

Resta saber se os juros serão menores no futuro para abrir espaço fiscal para a queda da carga tributária. Ao contrário da meta de primário, o déficit nominal do governo inclui a conta de juros. Um gasto permanente menor de juros pode levar a um déficit nominal menor e permitir uma dinâmica da dívida mais favorável, abrindo espaço fiscal.

Não sou daqueles que creem na queda sustentável dos juros básicos da economia (Selic) por simples decisão do governo. Mas tenho acreditado na convergência dos juros para padrões internacionais no médio prazo no Brasil, desde a conquista da estabilidade macroeconômica e a consequente queda do risco país. A tendência tem sido de queda dos juros, apesar de mais lenta que o desejado. Para a frente, o crescimento mais moderado dos gastos do governo e do crédito no país pode permitir uma queda mais sustentada da taxa de juros (evitando uma volta dos juros a dois dígitos, mesmo após a retomada da economia).

Esse ponto não é trivial, nem assegurado. O elevado crescimento dos gastos públicos teve até hoje como contrapartida uma alta carga tributária, mas também juros mais altos. Se os gastos crescerem mais devagar (ou forem realocados para investimento), a consequente queda dos juros pode permitir uma carga tributária menor. A cada 1% de queda permanente na Selic, estimamos ser possível reduzir a carga tributária em 0,5% do PIB, sem piorar as contas públicas (déficit nominal).

Mas existem dúvidas, riscos e desafios. Em primeiro lugar, pode ser que estejamos enganados quanto à velocidade de convergência dos juros da Selic para patamares internacionais e, infelizmente, a demora seja maior. A inflação já parou de cair e pode voltar a subir, exigindo juros maiores. Esperamos que seja para um patamar menor do que no passado, continuando a longa tendência de queda. Mas não é certo.

Em segundo lugar, o espaço da queda de juros, se vier, deve ser utilizado para aumentar o investimento público ou para incentivar o investimento privado. A tentação de aumentar os gastos públicos ou incentivar o consumo privado (com deduções) pode inviabilizar a sustentabilidade da queda de juros, desequilibrar as contas públicas e levar ao aumento da inflação. O "novo modelo" deixaria de existir.

O fato de existir um "novo modelo" com juros menores, menor carga tributária, mais investimento e um crescimento sustentável é alvissareiro, mas atingi-lo é um desafio. ●

*Ilan Goldfajn é economista-chefe do Itaú Unibanco e sócio do Itaú BBA*