

'Novo governo terá de passar pelo purgatório'

Denio Hurtado/AE-03/01/2001

Para o economista Raul Velloso, temor não é com calote, mas com a perda de controle da dívida líquida pública na transição de governo

LILIANA LAVORATTI

BRASÍLIA – O risco político é o componente novo na conjuntura do País e, associado à fragilidade do ajuste das contas públicas, antecipou o nervosismo do mercado que era esperado para mais perto das eleições presidenciais. “Esse é o centro do diagnóstico da desconfiança dos investidores em relação ao futuro da economia do Brasil”, afirma o economista Raul Velloso, especialista em finanças públicas, em entrevista ao Estado.

Velloso explica que as instituições financeiras que compram os títulos brasileiros não temem o calote, mas a perda de controle da dívida líquida pública durante a transição deste para o próximo governo, que pode levar ao aumento contínuo do endividamento. “E isso seria caminhar para uma Argentina”, avisa.

Essa falta de credibilidade já se manifestou na última semana, quando o mercado rejeitou os papéis da dívida que vencem após as eleições e exigiu prazos mais curtos e juros mais altos. Para Velloso, num período eleitoral o Banco Central não tem total controle da situação, pois o que vale são as expectativas. A seguir, os principais trechos da entrevista:

Estado – Por que o mercado está tão conturbado?

Raul Velloso – Porque há uma novidade na conjuntura, que é o risco político. Isso não era colocado desde 1994 e antes disso o risco político se misturava com a hiperinflação.

Em 1998, a transição política foi pacífica. Saímos da crise russa e a dívida subiu de 41% para 50% do PIB, um patamar preocupante. Agora a dívida está crescendo mais. Mas fizemos duas tarefas que poderiam compensar essa alta: boa parte do realinhamento cambial necessário para colocar em dia as contas externas, com o câmbio flutuante, e a valorização do dólar. O superávit primário passou de zero, em 1998, para 3,5% do PIB desde 1999.

Estado – Mas isso não foi suficiente para dar credibilidade ao País.

Velloso – Porque temos a combinação de risco político com fundamentos fiscais frágeis, nitroglicerina pura. Este é o centro do diagnóstico, que aumenta a desconfiança dos investidores externos em relação ao futuro da economia. E o pior, essa percepção está aumentando.

Estado – Os investidores têm medo de quê?

Velloso – O risco de o Brasil virar uma Argentina e perder o controle da dívida. Em abril, último dado disponível, a dívida líquida da União, Estados e municípios somava R\$ 684,6 bilhões, o equivalente a 54,2% do PIB. Esse estoque deverá alcançar 55,6% do PIB em dezembro. O realinhamento cambial melhorou nossas contas externas, mas fez a dívida subir. Hoje, cerca de 50% dela está indexada ao câmbio. Com a fatia atrelada à Selic, teremos 80% da dívida corrigida por dois indicadores sensíveis aos movimentos do mercado.

Estado – Com risco político e fundamentos fiscais frágeis, o Banco Central pode fazer uma gestão tranquila do endividamento?

Velloso – Antes de chegar esse momento, o BC alongou muito os prazos dos títulos da dívida pública. O presidente, Arminio Fraga, recomendou tranquilidade alegando que as instituições estão sólidas e, portanto, com a mudança de

governo nada aconteceria. Isso injetou otimismo, mas na hora em que Lula subiu nas pesquisas, o mercado rejeitou os papéis. O alongamento dos prazos e as declarações do Fraga não evitaram que o mercado pensasse numa ruptura da política econômica. Lula também procura tranquilizar os investidores, mas o problema é que isso não corresponde ao seu passado e nem com os documentos do PT.

Estado – Quais os instrumentos de que o BC dispõe?

Velloso – Só a taxa de juros e encurtamento de prazos dos papéis públicos, trazendo para março os vencimentos a partir de 2003. No raciocínio dos investidores, até março não dará tempo de o novo governo fazer besteira. Não sei se estão certos ou errados, mas é assim que pensam. Então rejeitando a montanha de Letras Financeiras do Tesouro (LFTs). Preferem girar por um dia a sobra de caixa no overnight, a 12% ao ano, do que comprar LFT com vencimento para depois das eleições, com remuneração de 18,5% ao ano.

Estado – O encurtamento de prazos não deixa o País mais vulnerável?

Velloso – Sim, porque muitos vencimentos ficarão para amanhã, mas em compensação segura-se a peteca agora. O problema é passar a eleição. Quando o quadro da sucessão ficar mais claro, os temores tendem a cair. O anúncio do novo presidente do BC poderá

ser antecipado, bem como o nome do ministro da Fazenda. Tudo isso diminuirá a incerteza.

Estado – O que fez a dívida crescer tanto?

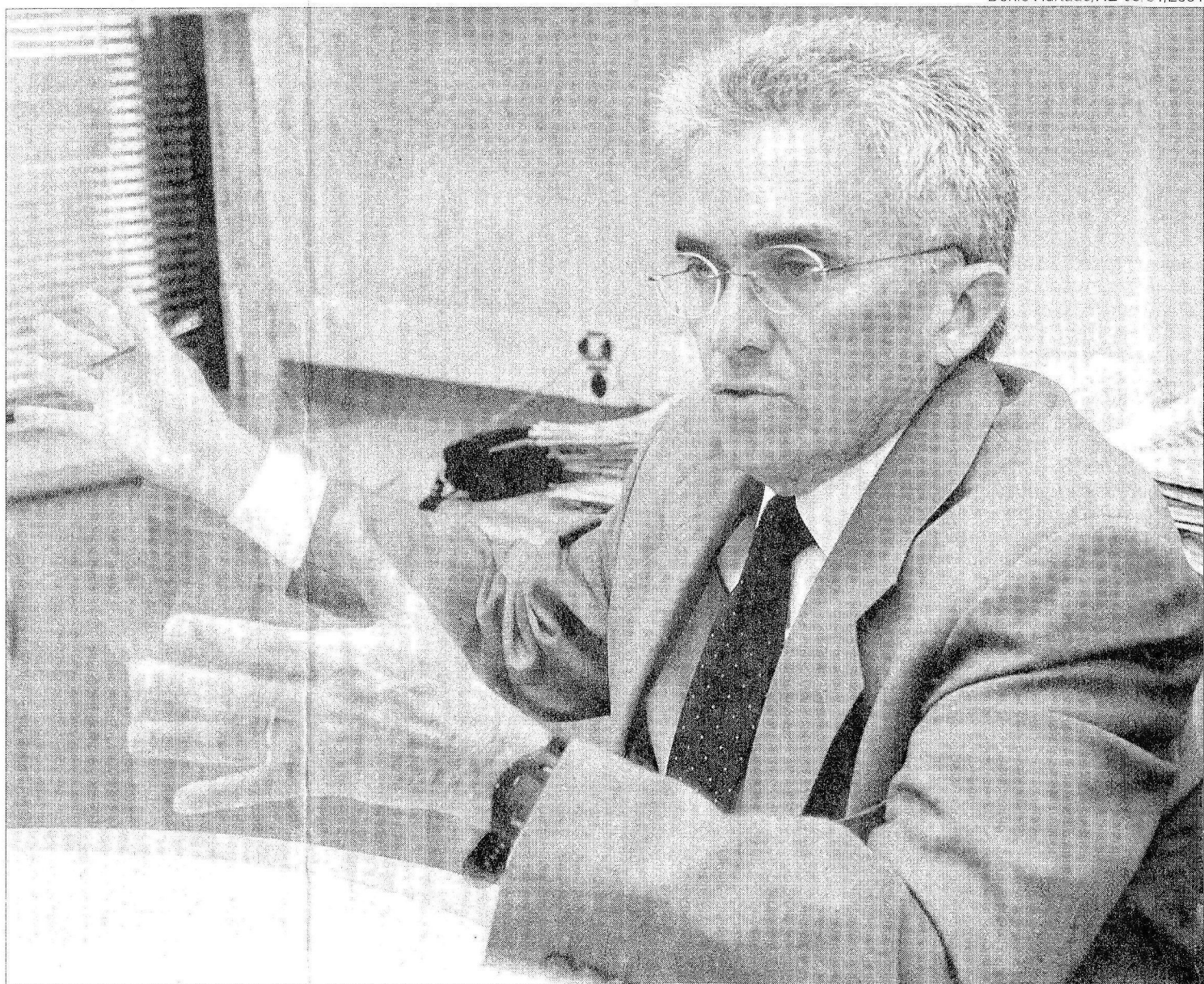
Velloso – A trajetória da dívida foi assim: subiu até 1999 por causa dos juros altos e de superávits primários baixos, a renegociação da dívida dos Estados e municípios e a incorporação de “esqueletos” (dívidas antigas e não contabilizadas). Depois ela voltou a subir com a desvalorização cambial, apesar dos superávits primários recordes, pois os juros, apesar de não terem sido o ideal, caíram de 40% para 18,5% ao ano.

Estado – E no que isso representa risco para os investidores?

Velloso – Quando o Lula começou a subir nas pesquisas, e o José Serra não “decolou”, surgiu a seguinte pergunta na cabeça dos investidores: se gerar superávit nas contas primárias da União de 3,5% do PIB não é fácil, vai ter ou não a prorrogação da CPMF? A reforma tributária sairá e resultará em perda de arrecadação? As receitas temporárias serão substituídas? E se eleito, o Lula vai manter o superávit em 3,5% do PIB? Todos sabem que isso é continuar impondo um sacrifício imenso aos gastos do governo federal.

Estado – Então o temor não é de um eventual calote da dívida?

Velloso – Não, o risco político se traduz na perspectiva de superávits primários declinantes. Isso significa câmbio, inflação e dívida crescentes, o que poderá ressuscitar a hiperinflação. E aí começa o cheiro de crise, que num regime de câmbio flutuante se manifesta na desvalorização do real frente ao dólar. Sobre o câmbio, que pressiona a inflação e a própria dívida, gerando um círculo vicioso. Nesse cenário, a primeira reação do mercado é não querer papéis que vencem depois das eleições. Os investidores começam a desconfiar dos papéis



No fundo, o Banco Central não tem controle sobre isso (as condições do mercado). Como o BC pode afirmar que está tudo uma beleza se ele não manda nos candidatos e, em decorrência, no novo governo? O fato novo e dramático é que essa equipe (do Banco Central) quase nada pode fazer para melhorar esse quadro conturbado.

Raul Velloso, economista especialista em contas públicas

públicos, achar que o País vai dar errado, a inflação vai subir. E isso, implicitamente, funciona como um calote, porque o juro não daria a remuneração que eles gostariam de ter.

Estado – E seria diferente se o Serra estivesse liderando as pesquisas?

Velloso – Na cabeça do mercado, o “cenário Serra” seria assim: os problemas seriam ignorados porque a continuidade política e manutenção do superávit primário em 3,5% do PIB resolveria tudo. Mas mesmo assim chegaria um momento em que os investidores iriam se perguntar: mas os 3,5% do PIB de saldo nas contas do governo são factíveis? Só que um problema adicional se colocou. A pergunta é: Lula vai ganhar as eleições ou não? Eles acham que o PT vai desmanchar esse castelo, reduzirá o superávit mesmo que fosse fácil mantê-lo alto porque a cabeça do PT é outra. Apesar do discurso “light”, pesa muito o PT antigo.

Estado – Com Lula liderando as pesquisas e o BC mantendo os juros em 18,5%, o que poderá acontecer?

Velloso – Haverá um descompasso entre o risco do País e qual seria a taxa de juros que acalmaria esse risco. O BC enfrentou as crises externas jogando os juros por volta dos 40% ao ano. Até há pouco tempo o Arminio Fraga dizia que não fazia diferença nenhuma se vinha Lula ou não, pois as instituições estavam sólidas. Com isso, queria evitar o que está acontecendo agora. Sabe que um mercado assustado vai exigir juros altos ou rejeitar os papéis públicos. Mas, no fundo, o BC não tem controle sobre isso. Como o BC pode afirmar que está tudo uma beleza se ele não manda nos candidatos e, em decorrência, no novo governo? O fato novo e dramático é que essa equipe quase nada pode fazer para melhorar esse quadro conturbado.

Estado – Se o ajuste fiscal não tivesse ficado pela metade, o mercado ficaria menos incomodado com Lula liderando as pesquisas?

Velloso – O fato de que não foi feito tudo mostra que estamos despreparados para qualquer intempérie, incluindo o risco político. Se Lula subisse

numa situação em que tudo estivesse arrumadinho, o risco seria menor, pois o novo governo teria de estragar o que já está feito e isso não está em cogitação. Mas como falta muito a ser feito, a dúvida é se um eventual governo petista conseguirá desagradar a sua base e adotar as medidas necessárias, se não terá muita dificuldade para aprovar no Congresso mudanças constitucionais.

Estado – Por que os fundamentos fiscais são frágeis?

Velloso – A principal razão: o ajuste foi feito pelo lado da arrecadação e com ênfase em receitas temporárias. As despesas continuam extremamente rígidas, o que deixa o governo sem opção de não lançar mão de aumentar tributos. Olhando para a situação de 2002, os principais fatores de fragilidade são: a receita líquida não-financeira federal da União saiu de 17,2% do PIB em 1998 para 20,3% neste ano – supondo que a CPMF não perderá nada. Isso significa que a arrecadação cresceu 3,1% do PIB nesse período, o equivalente a R\$ 40 bilhões. Ao mesmo tempo a despesa subiu de 16,5% para 18% do PIB nos últimos quatro anos. Os gastos subiram 1,5% do PIB, quando deveriam ter caído.

Estado – E como se dividem essas despesas?

Velloso – A despesa que subiu 1,5% do PIB de 1998 para cá, hoje tem a seguinte estrutura: 75% são pagamentos diretos a pessoas – salários, benefícios assistenciais e previdenciários. Reduzir isso é difícil e crescer menos que a inflação, também. Dos 25% restantes, 10% vão para a área de saúde, hoje é um piso mínimo, pois por exigência constitucional não pode cair. Os 15% restantes são os investimentos, manutenção de ministérios e outros programas de governo. É sobre essas despesas que recaem os cortes.

Estado – Então o próximo governo terá de mexer na estrutura de gastos?

Velloso – A parte dramática dessa história é que o novo governo terá de reduzir essas despesas que somam 75% do gasto total da União, uma tarefa complicada por se tratarem de direitos adquiridos – salários pagos ao funcionalismo e benefícios previdenciários e assistenciais previstos

em lei. E no caso dos gastos da saúde, se o Serra for eleito aceitará mexer numa emenda constitucional proposta por ele?

Estado – Nessa situação, como manter o superávit primário de 3,5% do PIB?

Velloso – O novo governo vai encontrar uma situação muito difícil. Terá de tomar medidas corretivas não só para compensar R\$ 10 bilhões de receitas extraordinárias que vão se extinguir no final de 2003. Também terá de contrapor o fraco desempenho das estatais da União. Ao analisar esse quadro, é claro que os investidores vão se perguntar como um eventual governo do PT vai mexer em salário de servidores e aposentadorias, se é nisso que tem centrado suas críticas ao governo atual e se boa parte de sua base tem origem nas corporações sindicais?

Estado – Do ajuste fiscal feito, o que sobrará de bom para o próximo governo?

Velloso – O que parece mais sustentável é o ajuste nos Estados e municípios. O Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), deu um salto graças à desvalorização cambial e ao aumento da cotação do petróleo no exterior sobre os preços dos combustíveis praticados aqui. Combustíveis, telecomunicações e energia elétrica representam 30% da receita anual do ICMS em todos os Estados. Mesmo com a despesa subindo nos Estados, a receita cresceu muito mais e tem condições concretas de permanecer neste patamar.

Estado – E as estatais?

Velloso – A criação da Contribuição de Intervenção sobre o Domínio Econômico (Cide) e a nova política de preços dos combustíveis farão o superávit das estatais cair. A Cide tirou receitas da Petrobrás e a tendência é que os preços internos fiquem em média abaixo dos praticados anteriormente.

Estado – Para onde poderá caminhar a dívida líquida

pública?

Velloso – Imaginemos que em 2002 as variáveis macroeconômicas básicas se comportem segundo as projeções do mercado e que de 2003 em diante o juro real fique em 10% ao ano, o crescimento real seja de 4% e o câmbio fique constante, crescendo junto com a inflação. Não vamos contar com juro mais baixo porque isso só ocorrerá se o País der certo. Com base nesses pressupostos, aparecem três cenários. O primeiro é um governo passivo: deixará a despesa crescer ao ritmo atual e não fará novas receitas temporárias para cobrir o rombo da arrecadação. Os superávits seriam decrescentes – de 2,4% a 1,7% do PIB nos próximos sete anos. Nessa hipótese, a dívida líquida total subiria dos 55,6% do PIB, em dezembro deste ano, para 60,9% em 2010. Essa hipótese é irrealizável porque o mercado não aceitará um governo passivo.

Estado – E um governo ativo conseguiria o quê?

Velloso – Um governo ativo seguraria o crescimento da dívida e faria com que ela chegasse em 2010 no mesmo patamar atingido em 2001, de 55,6% do PIB. Para isso, teria de gerar um superávit de 4,9% do PIB em 2003, de 1,7% em 2004 e de 2,7% daí por diante. Mas um governo bem ativo é que conseguiria o melhor resultado. Mantendo o superávit primário em 3,5% do PIB de 2003 em diante, o Brasil chegaria em 2010 com a dívida representando 47,5% do PIB, ou seja, uma trajetória declinante.

Estado – O Sr. descarta totalmente a hipótese de o futuro governo alterar de maneira forçada ou negociada a dívida?

Velloso – Isso só aconteceria em um cenário de calamidade. Um alongamento maior dos prazos ou mesmo uma renegociação só seria possível depois que o novo governo fizer um trabalho bem feito e adquirir credibilidade perante os credores. Mas antes terá de passar pelo purgatório.

COMO UM GOVERNO DO PT MEXERIA EM SALÁRIOS DOS SERVIDORES?