

Ainda há chance de escapar do fundo do poço?

O risco país vai permanecer alto pelo medo da moratória e pelo baixo crescimento. Por **José Augusto Arantes Savasini**

Merece atenção a evolução dos dados fiscais nos últimos anos. Seguindo essa tendência, o Brasil caminha para uma situação em que o risco país permanecerá alto porque persistirão o medo da moratória e o crescimento econômico baixíssimo, como foi nos últimos anos, a menos que se faça alguma coisa para sair do círculo vicioso em que o país se meteu. Abaixo, estão resumidos alguns fatos estilizados que comprovam essa afirmativa.

1. Atualmente, o governo detém uma dívida líquida de 57,8% do PIB. A dívida pública nos últimos anos apresentou crescimento sistemático (veja o gráfico), ironicamente a exemplo da carga tributária. Parece até que o aumento dos impostos em nada serviu para conter a evolução da dívida, que foi puxada pelos juros altíssimos.

2. As despesas públicas foram cortadas de tal modo nos últimos anos que já se sentem os impactos da falta de investimentos. Atualmente, o nível das despesas públicas é mantido apenas em função da necessidade de gastos emergenciais, para amenizar esses impactos, de forma que sua tendência é aumentar se nada for realizado no sentido de quebrar esse círculo vicioso.

3. Apesar de declinante nos últimos anos, a relação dívida externa/exportações no Brasil — 2,6 em 2003 — ainda está em um patamar elevado se comparada a outros países emergentes que estão experimentando crescimento econômico sustentável. Nos países emergentes asiáticos, essa relação está próxima a 1,0 e, nos latino-americanos, acima de 2,5, com exceção do Chile e do México.

4. Há ainda outras estatísticas desfavoráveis em relação à dívida externa brasileira: ela corresponde a 45% do PIB, e 62% das reservas de divisas refere-se a empréstimos do FMI.

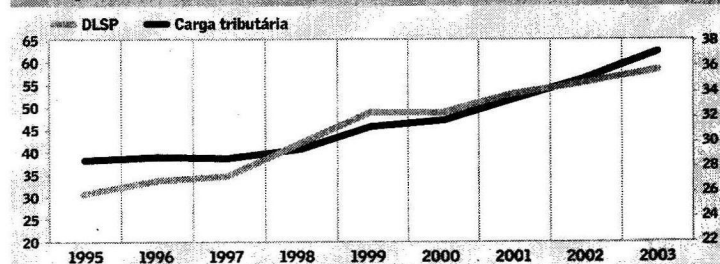
5. Além das estatísticas acima citadas, ainda está na memória de todos que o Brasil usou, por diversas vezes nos últimos 25 anos, “expedientes” para rolar a dívida que poderiam ser denominados pequenas moratórias, que nada mais são do que as concordatas do setor privado.

Esses fatos explicam por si só por que o risco Brasil ainda permanece no nível de 600 pontos básicos quando a liquidez do mercado internacional é abundante. Alguém pode achar que ele é elevado, mas para um país que usou de expedientes de renegociação da dívida como o Brasil, até que não está tão alto, considerando o atual nível de endividamento do setor público e a taxa de juros necessária para financiá-lo. Para diminuir o risco, só mostrando que a relação dívida/PIB tem tendência declinante.

Não é difícil entender como o Brasil entrou nessa armadilha. Risco alto significa que o governo precisa pagar juros altos para rolar sua dívida (em 2003, o pagamento de juros para os rentistas atingiu 9,49% do PIB). Esses juros aumentam a dívida, o que gera a necessidade de se aumentar a tributação para conter o crescimento do déficit público. Com

Carga tributária e dívida líquida do setor público

Evolução de 1995 a 2003, em porcentagem do PIB *



Fonte: IBGE e Banco Central. * A carga tributária em 2003 é estimativa

isso, os recursos da sociedade são drenados do setor privado para o público, sobrando menos para o consumo e o investimento privados. Paralelamente, do lado do governo, o consumo e o investimento também ficam limitados pela necessidade de corte das despesas. Portanto, consumo e investimento, sejam privados sejam governamentais, não crescem.

Mas, alguém poderia argumentar, e os investimentos estrangeiros? De fato, eles existem. No entanto, atualmente são inferiores à metade da média de 1999-2000 e estão sendo direcionados para comprar empresas brasileiras. Isso é, há uma transferência de ativos pertencentes de brasileiros para estrangeiros, de modo que o investimento líquido adicional resultante é pequeno. E parte significativa dos recursos provenientes das vendas desses ativos é utilizada em empréstimos ao governo, ao invés de reinvestimentos em ativos fixos.

Para piorar, frente à perspectiva de despesas crescentes para apagar incêndios, como aprovar uma reforma tributária que deveria ir exatamente na direção do aumento da

O aumento dos impostos em nada serviu para conter a evolução da dívida, que foi puxada pelos juros altíssimos

eficiência, ou seja, diminuindo a receita tributária a curto prazo em troca de um aumento a longo prazo, somente quando o produto voltar a crescer? Prefeitos, governadores e ministros administram uma escassez tão grande de recursos que qualquer negociação no Congresso para melhorar a competitividade da economia transforma-se em um tomalá-dá-cá. Por mais que o presidente se empenhe e faça discursos otimistas, fica difícil acelerar negociações entre os seus ministros e o Congresso em um ambiente como esse.

Mas vemos uma solução. Uma maneira de sair desse círculo vicioso agora é diminuir as despesas com juros da dívida líquida interna do setor público, que chegou a R\$ 126 bilhões em 2003 (8,24% do PIB). Se os juros médios dos títulos caírem, por exemplo, de 15% para 11% ao ano em 2004 e os demais juros internos que o governo paga caírem na mesma proporção as despesas com juros internos serão R\$ 25 bilhões (1,5% do PIB) menores e haverá mais recursos para diminuir a relação dívida pública/PIB no primeiro instante e depois para a redução de algumas alíquotas de impostos e também para sanar a ferida que está fazendo

com que as despesas só aumentem.

Os riscos dessa redução dos juros não serão desastrosos como alguns imaginam, se o governo Lula continuar com o propósito de gerar um superávit público primário de 4,25% do PIB. Parte da inflação atual é explicada por preços administrados e por aumento de impostos, como foi o caso da Cofins. Portanto, estes aumentos de preços acontecerão nos setores oligopolizados, independentemente do nível da taxa Selic, seja ela a atual 16,25% ao ano ou 2 ou 3 pontos percentuais abaixo. Excluindo-se o impacto desses preços no cálculo dos índices, os reajustes dos demais preços não serão suficientes para que a meta de inflação, entre 4,5% e 6,5%, não seja alcançada. Além disso, do ponto de vista do capital financeiro, não é certo que o risco país aumentará se os juros caírem, pois, em contrapartida, as projeções de dívida pública diminuirão, o que teria impacto positivo sobre o risco.

Concomitantemente, uma forma de dar mais força à redução dos juros será continuar dando prioridade às exportações, ao aumento das reservas líquidas e à manutenção do superávit primário. Com as relações dívida/PIB e exportações/dívida externa caindo, a produção e o emprego aumentarão, ajudados por juros menores, criando condições para que o país saia do círculo vicioso. Esse equilíbrio seria alcançado com uma taxa de câmbio real superior à atual, fruto da estagnação econômica e da baixa taxa de juros norte-americana — que provavelmente será aumentada nos próximos meses. Esse ajuste da taxa de câmbio possivelmente terá um impacto sobre a inflação, mas bem menor do que a desvalorização que ocorreria se o medo da moratória voltasse como em 2002.

Infelizmente, quando o presidente Lula afirmou no Conselho de Desenvolvimento Econômico que a política econômica não vai mudar, nas entrelinhas está uma expectativa de taxas medíocres de crescimento do PIB nos próximos anos, a exemplo dos anteriores. Porque ou o Brasil sai desse círculo vicioso em que entrou com juros reais menores, superávit primário e exportações agressivas, ou é preciso definir qual outro caminho o país deve trilhar. O que não dá para engolir é ficar com o plano atual, que mais parece o de Cristóvão Colombo, navegador que saiu para contornar o cabo da Boa Esperança, mas tropeçou na América. Só que, no caso do Brasil, o governo pode acabar tropeçando na moratória.

José Augusto Arantes Savasini é professor da FEA-USP e diretor da Rosenberg & Associados.