

Seminário Stanley Fischer e Kenneth Rogoff acham que elevar meta acima de 4,5% ajuda queda de juros

Para economistas, Brasil deve ampliar superávit primário

Tatiana Bautzer
De Washington

Economistas internacionais de peso sugerem que o Brasil aumente o superávit primário acima da atual meta de 4,5% para facilitar uma queda mais rápida das taxas de juros e o crescimento sustentado da economia. Mas só reduzir a taxa de juros básica não é suficiente para estimular o crescimento. O FMI e os economistas, inclusive do setor financeiro, vêem com preocupação os altos spreads bancários no país, que elevam o custo do capital para as empresas e dificultam os investimentos.

Dois economistas que já tiveram altos cargos no Fundo Monetário Internacional (FMI) fizeram essa recomendação ontem durante um seminário sobre economia brasileira em Washington: Stanley Fischer (hoje vice-presidente do Citigroup, ex-vice-diretor gerente do Fundo) e Kenneth Rogoff (hoje na Universidade de Harvard e economista-chefe até 2003). O vice-diretor do Departamento do Hemisfério Ocidental, Charles Collyns, também considera que as altas taxas de juros reais atrapalham as perspectivas de crescimento eco-

nômico, mas sua maior preocupação é com os spreads bancários em crédito, que resultam num custo de capital excessivamente alto para o setor produtivo.

"Ainda é cedo" para saber se isso é possível, foi a resposta de Collyns sobre a possibilidade de se definir um superávit primário acima de 4,5%. Se o crescimento econômico for mais alto, seria mais fácil elevar o superávit, afirmou.

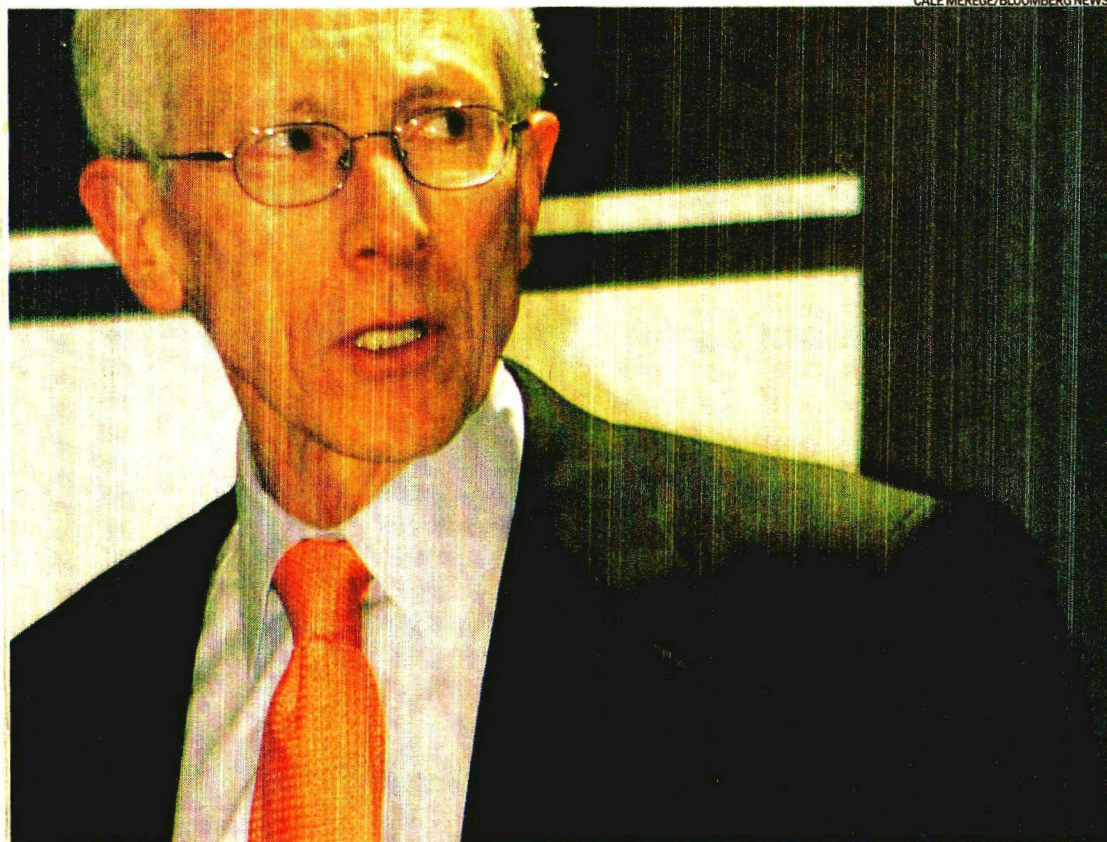
Rogoff, de Harvard, disse durante sua apresentação no seminário organizado pela Câmara de Comércio Brasileira-Americana que o governo "deveria avaliar se vale a pena aumentar o superávit primário para 5% ou 6% do PIB para que as taxas de juros possam cair mais rapidamente". O economista acredita que reduzir os juros poderia melhorar a perspectiva de sustentabilidade da dívida pública nos próximos anos. O presidente do Itaú, Roberto Setubal, diz que gostaria de ver um superávit maior para que o Brasil "chegue mais rapidamente à classificação de grau de investimento", referindo-se às notas dadas pelas agências de rating.

O secretário do Tesouro, Joaquim Levy, evitou comentar o assunto, dizendo que o orçamento

de 2005 está no Congresso. Durante sua exposição na conferência, Levy ressaltou a necessidade de investir em infra-estrutura para evitar problemas como a falta de energia elétrica ou congestionamentos em portos que interfiram no escoamento das exportações.

Na parte de perguntas e respostas, o presidente do Banco Itaú, Roberto Setubal, perguntou diretamente ao secretário Levy se o governo tinha a intenção de aumentar o superávit. Levy não respondeu diretamente. O diretor do HSBC Securities, Paulo Vieira da Cunha, perguntou então se o governo pretendia fazer uma política fiscal expansionista até o fim do ano, já que acumulava até agosto superávit em torno de 5% e resolveu fixar a meta em 4,5%.

O secretário disse então que o governo não está "correndo" para assumir o compromisso de um superávit mais alto, e que o orçamento está em discussão no Congresso. O vice-diretor do FMI, Charles Collyns, preferiu não se comprometer e disse que a decisão sobre superávit deve ser tomada pelo governo brasileiro. Mas se houver um crescimento da economia acima das previsões nos próximos anos, pode



Stanley Fischer, vice-presidente do Citigroup: o tamanho dos spreads bancários no Brasil ainda é um mistério

ser mais fácil aumentar o superávit, afirmou. O FMI projeta uma redução do índice de dívida pública sobre PIB para 45% nos próximos 5 anos, considerando taxa média de crescimento de 3,5% anuais.

Mas uma das principais preocupações dos economistas, mais que a taxa de juros básica da economia, é o custo final para os tomadores de empréstimos. Stanley Fischer, vice-presidente do Citigroup, disse que o tamanho dos spreads bancários no Brasil é um "mistério", mesmo considerando a alta carga tributária sobre empréstimos, a inadimplência e as dificuldades de cobrança de créditos ruins.

Fischer descreveu sua última visita ao país, há dois meses, durante a qual disse ter ouvido muitas reclamações sobre o custo do crédito. "Mesmo considerando a incer-

teza jurídica e o alto nível de reservas sobre depósitos, acho que o tamanho do spread ainda é um mistério. Eles devem começar a cair daqui para frente", previu. Collyns também mencionou o assunto. "Concordo que o alto custo da intermediação financeira é um grande problema para o crescimento. Só na Turquia há spreads mais altos que no Brasil." Ele acredita que é necessário estimular a concorrência no setor bancário.

Roberto Setubal explicou longamente em sua apresentação as razões para spreads bancários tão altos no Brasil, citando dados das pesquisas de spread do Banco Central comparados com dados em outros países. Setubal apresentou dados de rentabilidade média dos bancos de 16%, mais altas que na média dos países desenvolvidos,

mas disse que descontada a inflação, os níveis de rentabilidade são comparáveis — embora admita que algumas instituições têm rentabilidade bem maior que a média. Em apresentações anteriores ao público externo, os banqueiros brasileiros costumavam falar mais de dados macroeconômicos e não tanto dos custos de intermediação financeira.

Setubal mostrou também dados sobre reservas bancárias (cerca de 45% no Brasil ante 10% nos EUA e 9% no Chile) e apontou altos custos (embora os índices do setor bancário brasileiro sejam mais baixos que os custos no México e próximos aos dos Estados Unidos). "Acredito que a demanda por crédito vai crescer, e o aumento dos volumes deve facilitar a queda dos spreads", disse o banqueiro.

País deve receber US\$ 17 bi

De Washington

O presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, discorde de quem está prevendo um ingresso entre US\$ 8 bilhões e US\$ 11 bilhões no país este ano em investimento estrangeiro. Segundo ele, o Banco Central mantém a previsão de US\$ 17 bilhões de ingressos para este ano. Meirelles afirma que a diferença se deve a "informações que o BC tem que os bancos privados não têm". As instituições financeiras prevêem um investimento direto líquido de cerca de US\$ 10 bilhões este ano no Brasil.

O presidente do Banco Central afirma que vê com tranquilidade os alertas de vários analistas que dizem que o Brasil não pode se tornar complacente depois da série de elogios recebidos da comunidade internacio-

nal durante as reuniões anuais do Fundo Monetário Internacional (FMI) e Banco Mundial, e que deve prosseguir com a agenda de reformas. "Acho que este governo tem demonstrado uma política econômica sólida e também que não estamos preocupados apenas com o curto prazo", afirma Meirelles.

O secretário do Tesouro, Joaquim Levy, disse ter recebido várias sugestões de investidores sobre emissões de títulos no mercado externo durante as reuniões que manteve com bancos ao longo do fim de semana.

Levy, entretanto, preferiu não confirmar os rumores de que o Brasil faria uma emissão antecipando necessidades de financiamento do ano que vem (cerca de US\$ 6 bilhões em 2005).

Entre as sugestões recebidas pelo governo brasileiro está a

emissão de papéis que seriam usados para fazer "swaps" com títulos hoje negociados no mercado secundário. "Recebemos muitas sugestões e às vezes demora uma ou três semanas para analisar se a idéia é boa."

O secretário do Tesouro disse apenas que o governo está "atento" às condições de mercado. "As condições estão favoráveis, mas não sei se elas indicam a possibilidade de um pré-financiamento", afirmou.

Levy não descarta a possibilidade de acessar novamente o mercado em euros, mas diz que o governo brasileiro continuará fazendo um trabalho de ampliação da base de investidores em papéis do país. Na Ásia, por exemplo, vários investidores já estão aumentando o interesse por papéis da República e de empresas privadas.(T.B.)