

Três dilemas para 2007

Gustavo H. B. Franco

O futuro da economia está na dependência de três conjuntos de políticas do governo que vão fazer a diferença entre um desempenho brilhante e o medíocre. E a boa notícia é que a conjuntura internacional é tão boa, e a herança benigna decorrente de muitos anos de políticas ortodoxas é tão sólida, que, mesmo se o governo fizer escolhas erradas, a economia vai andar só um pouquinho pior do que hoje. Ou seja, a situação é tão boa que vai precisar um talento destrutivo de uma natureza verdadeiramente superior para conseguir estragar as nossas perspectivas. É certo que, durante o ano prestes a terminar, o petismo nos ensinou a não subestimar a sua capacidade de tropeçar em suas próprias pernas. Mas felizmente, até onde é possível ver, não há petismo na área econômica.

O primeiro desafio tem a ver com as contas públicas, e consiste em saber o que o governo vai fazer com o bilhete premiado representado pelos efeitos fiscais favoráveis da queda dos juros nominais. No extremo virtuoso, se o governo mantiver o superávit primário em 4,25% do PIB, o presidente Lula terá, ao final de seu mandato, a dívida pública abaixo de 40% do PIB e, muito provavelmente, deixará o país no “grau de investimento” ou muito próximo. No outro extremo, o cálculo seria o de quanto se pode torrar do superávit primário para que a dívida pública continue, ao final do governo, no nível em que está. Neste raciocínio, dependendo do tamanho dos juros e do crescimento, as simulações apontam que o primário poderia cair para 1,0% do PIB ou até menos.

O presidente vai ter de escolher onde quer ficar entre esses extremos, se quer que o Brasil se pareça com a Espanha ou com o México (na melhor hipótese).

O segundo desafio tem a ver com o câmbio e com a produtividade. Nos últimos 24 meses as intervenções do BC com vistas a evitar a valorização adicional do câmbio foram da ordem de US\$ 120 bilhões, ou seja, algo como US\$ 5 bilhões mensais. Como essas intervenções custam caro, esses números apenas deixam evidente que o governo tem de escolher entre manter um mega superávit comercial (com baixo grau de abertura para importações) com

câmbio valorizado, ou se quer um câmbio mais competitivo, para o qual teria de elevar o grau de abertura do lado das importações e aceitar um superávit comercial significativamente menor.

O ponto aqui é simples: não é possível ficar com o almoço e com o dinheiro, ou seja, não dá para ter mega superávit e câmbio competitivo ao mesmo tempo. Ou um, ou outro. Se escolher o aumento nas importações, reduzirá a pressão de valorização cambial, as intervenções, e vai, pelo lado real, produzir o mesmo efeito que a abertura produziu nos anos 90, ou seja, aumento de produtividade. A escolha aqui é entre produtores e consumidores.

O terceiro desafio tem a ver com a queda dos juros nominais. Com os juros SELIC em níveis de, digamos, 8%, vamos ter um certo pandemônio no domínio das chamadas aplicações financeiras, e no terreno dos compulsórios e direcionamentos. Os bancos vão ter problemas porque as estruturas administrativas (agências) destinadas a captar depósitos à vista, vão ficar muito caras, a indústria de fundos, se nada ocorrer, deve levar uma surra da caderneta de poupança, e os compulsórios e direcionamentos ficarão disfuncionais. O sistema financeiro brasileiro ainda é muito parecido com o do tempo da inflação, e esta sobrevida tem tudo a ver com juros nominais de dois dígitos. Com a SELIC a 8% o mundo é outro, tudo tem de ser repensado, pois será preciso reconfigurar o sistema financeiro e o mercado de capitais para os padrões de primeiro mundo.

Neste quesito, a política de deixar como está para ver como é que fica é perigosíssima, pois neste assunto de bancos é sempre melhor prevenir. O fato é que se não rearrumar o sistema de intermediação financeira a queda de juros não vai ter o efeito que poderia ter no mercado de capitais e no investimento privado.

O país não está pronto para o alto crescimento, mas vencer esses três desafios ajudaria bastante.