

Quem vai financiar o desenvolvimento?

PARA VOLTAR A CRESCER, É PRECISO EXPECTATIVAS FAVORÁVEIS E UMA RETOMADA DA POUPANÇA PÚBLICA

RUBENS PENHA CYSNE

Um ponto importante a se discutir é o financiamento da infra-estrutura nacional, tendo em vista a necessidade de retomada do processo de desenvolvimento. Levando-se em consideração o preço relativo dos bens de capital, observa-se que, entre 1971 e 1982, a formação bruta de capital fixo no Brasil equivalia a 21,6% do PIB. Entre 1983 e 1988, esse valor caiu a 17,2%. Mais recentemente, entre 1989 e 1994, a formação bruta de capital fixo situou-se em mingua-dos 14,8% do PIB. Nos três períodos as taxas médias de crescimento do PIB foram, respectivamente, de 6,4%, 3,4% e 1,1%. Para voltar a crescer, é preciso expectativas favoráveis e uma retomada da poupança pública.

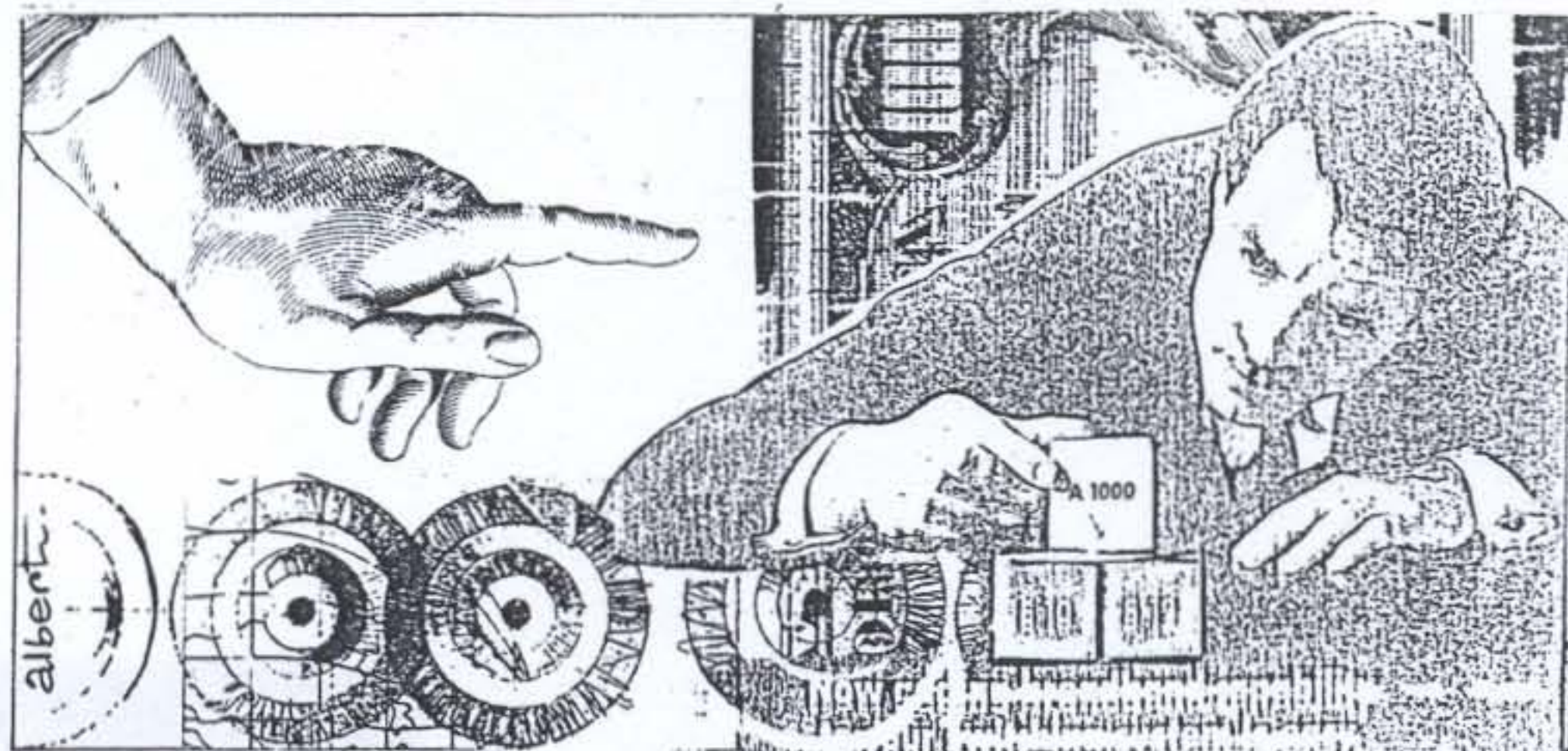
A poupança do governo (calculada com juros reais) tem se apresentado negativa nos últimos anos, tendo passado de 6,4% do PIB entre 1970 e 1974 para -1,9% do PIB entre 1990 e 1994. A queda, da ordem de 8,3 pontos porcentuais do PIB, foi contínua, tendo em vista os valores de 5,3% entre 1975 e 1979, 2,0% entre 1980 e 1984, e -1,2% do PIB entre 1985 e 1989. É interessante observar como a queda da poupança do governo, da década de 70 para o período de 1990-1994 (de 6,0% do PIB para -1,9% do PIB), praticamente equivale à queda da formação bruta de capital no mesmo período (de 21,6% do PIB para algo próximo a 14,8% do PIB).

Para aumentar a poupança do governo, as variáveis de controle mais próximas são a privatização (incluindo as concessões) e a reforma da Previdência.

A rentabilidade média da União como detentora de participações majoritárias em empresas estatais,

entre 1988 e 1994, foi de apenas 0,4% sobre o capital investido. Ao final de 1994, a União possuía R\$ 88 bilhões de capital em participações acionárias em empresas estatais. A venda dessas ações com respectiva recompra da dívida, trabalhando com uma taxa de juros da ordem de 15% ao ano, geraria uma economia líquida anual da ordem de 2% do PIB. Isto sem falar nas privatizações estaduais e nas receitas oriundas dos leilões de concessões. Em adição, esses cálculos não incluem a maior arrecadação de impostos decorrente do aumento de produtividade e lucros das firmas privatizadas. Esse aumento de produtividade fica claro quando se compara a produtividade sobre o capital de risco do governo de 0,4% ao ano e a das 500 maiores empresas, que apresentaram entre 1988 e 1994 rentabilidade média sobre o patrimônio líquido de 7,6% ao ano.

Outra forma de majorar-se a poupança pública, politicamente mais complicada, mas de grande impacto, se dá pela reforma da Previdência. Não uma reforma superficial, como aquela recentemente proposta pelo governo no Congresso Nacional. Mas, sim, uma reforma ampla ao estilo chileno, ao menos em parte regida pelo mecanismo de capitalização. O governo pediu pouco e cedeu muito na negociação do atual projeto de reforma. Muito mais adequado teria sido propor um projeto mais ambicioso, ainda que correndo o risco de ser tachado de idealista, para depois negociar alterações no Congresso. A despesa do governo federal com o INSS e os inativos da União passou de 4% do PIB, em 1989, para 7,8% do PIB, em 1995, em boa parte devido ao aumento de benefícios estipulado pela Constituição de 1988. A volta



dos gastos com Previdência aos níveis de 1988 permitiria ao governo um acréscimo de poupança pública da ordem de R\$ 23 bilhões por ano, quantia nada desprezível.

A reforma previdenciária é importante não apenas por permitir a recuperação da poupança do governo, após a difícil fase de transição do regime antigo para o novo regime (que pode ser aliviada instituindo-se um sistema misto), mas também por incentivar a poupança privada. O Chile logrou aumentar sua taxa de poupança de 13,8% do PIB em 1987, quando a reforma previdenciária foi implantada, para 21,2% em 1994.

Em artigo na revista *Business Week* de 13 de outubro de 1996, o Prêmio Nobel de economia Gary Becker aponta as reformas previdenciárias do Chile e da Argentina como exemplos a serem seguidos pelos EUA e outros países industrializados. Becker chama a atenção para o fato de que a transição na Argentina não foi tão difícil quanto se esperava, devido ao fato de o novo sistema ser muito mais eficiente e também de passar a incorporar trabalhadores que estavam na economia informal.

Cabe destacar também os efeitos dessas reformas (previdenciária e patrimonial) sobre os riscos da dívida pública, reduzindo os seus custos de financiamento. Em particular, observe-se que o Tesouro Nacional tem incorrido em perdas decorrentes da

acumulação de aproximadamente R\$ 50 bilhões de reservas no ativo do Banco Central, reduzindo a poupança pública.

Tais reservas são financiadas por NTN cambiais que rendem variação cambial mais 14% ao ano. No mercado internacional, as reservas são aplicadas com taxas em torno de 6,5% ao ano, custando ao Banco Central algo em torno de 7,5% ao ano mantê-las. Trata-se de um custo da ordem de R\$ 3,75 bilhões. O governo encara esse custo como um prêmio de seguro do Plano Real. Prêmio esse que também poderia ser reduzido após o encaminhamento adequado dos fundamentos macroeconômicos do Real.

Em todos os casos aqui assinalados, é claro que a poupança do setor privado também seria afetada pari-passu com as elevações da poupança do governo, não se podendo simplesmente supor um equivalente aumento da poupança interna. Mas evidências para um conjunto de 50 países mostram que o efeito líquido exclusivo de um aumento de poupança pública sobre a poupança interna claramente seria positivo, provavelmente gerando acréscimos de poupança interna em torno de pelo menos 50% dos acréscimos da poupança pública.

■ Rubens Penha Cysne é diretor de Pesquisas da Escola de Pós-Graduação em Economia da FGV-Rio