



| ECONOMIA • PAULO SANDRONI

UM DILEMA SHAKESPEARIANO

Nelson Rodrigues dizia que toda unanimidade é burra. Na economia brasileira, parece haver uma exceção: todos, sejam eles economistas ou simples mortais, parecem atribuir nosso raquítico crescimento desde 2011 à falta de investimentos.

As convergências acabam, no entanto, quanto às causas do desânimo dos empresários em investir. Alguns dizem que é a excessiva carga tributária; para outros, é a falta de infraestrutura; grande parte ressalta a taxa de câmbio valorizada que asfixia a indústria e muitos também acusam a taxa de juros elevada, combinada com a falta de transparência nas contas públicas.

Não há dúvida de que tudo isso influi, mas o nó é mais em cima e, se não for desatado, dificilmente recuperaremos nossa capacidade de crescimento sustentado. Trata-se da dívida pública. Ela alcançou cerca de R\$ 2,2 trilhões no primeiro semestre de 2014, com prazo médio de vencimento de 40 meses. Isso significa que todo mês o governo necessita rolar cerca de R\$ 55 bilhões, operação executada pelos bancos. Para estes últimos, é um excelente negócio: as taxas de juros (Selic e outros indexadores) são elevadas e o pagamento é seguro. Resultado: o lucro do setor financeiro é garantido e o que sobra para empréstimos ao público (empresas e pessoas físicas) tem juros estratosféricos.

Títulos da dívida pública bem remunerados atraem investidores financeiros do exterior. O fluxo de divisas cresce e a taxa de câmbio se valoriza. As exportações — especialmente da indústria — são penalizadas, e a economia enfrenta um dilema shakespeariano:

COM JUROS ALTOS E
PAGAMENTO SEGURO,
A ROLAGEM DA DÍVIDA
PÚBLICA BRASILEIRA É
UM NEGÓCIO DA CHINA
PARA OS BANCOS

por ajudarem a conter a inflação, esses fatores negativos para o crescimento são mantidos. Com isso, a política econômica não se altera e *la nave va*.

Suponhamos que essa dívida de R\$ 2,2 trilhões fosse alongada para 80 meses. O governo necessitaria rolar no mercado, mensalmente, apenas R\$ 27,5 bilhões. A pergunta é: o que fariam os bancos com os outros R\$ 27,5 bilhões? Para não deixar o dinheiro empoçado, teriam que oferecê-lo no mercado e as taxas de juros tenderiam a cair naturalmente, revertendo *en passant* a valorização do câmbio. Explosão da demanda e da inflação? Não necessariamente, desde que o processo fosse feito gradualmente.

Aliás, não creio haver outra maneira de fazê-lo senão lentamente. O custo político seria elevado: para conseguir o alongamento da dívida, seria indispensável aumentar bastante o superávit primário, o que supõe uma política de conter gastos e aumentar as receitas durante um período relativamente longo, que talvez demande mais de um mandato presidencial. Além disso, os salários não poderiam continuar aumentando em termos reais sem o correspondente aumento da produtividade.

O problema é a reeleição. Em seu primeiro mandato, nossos presidentes costumam deixar as “maldades”, isto é, medidas necessárias porém desgastantes, que irritam o eleitor, para um segundo. FHC fez isso entre 1995 e 1998 e a presidente Dilma vem repetindo a dose entre 2011 e 2014. O raquitismo do nosso crescimento, aliado aos primeiros indícios de desemprego, bem como a inflação, que não desgruda do teto da meta, talvez atrapalhem a repetição desse roteiro em 2014.