COMO RECUPERAR OS INVESTIMENTOS

O modelo de atuação do setor público praticamente se esgotou

Raul Velloso* e Luis Fernando Melo Mendes**

Hoje, a prioridade máxima é retirar o país da recessão, embora não haja clareza sobre quando e como a economia poderá voltar a crescer.

A essência do nosso problema é que temos um modelo de atuação do setor público que praticamente se esgotou. Como o modelo pressupõe um crescimento real mínimo e forte do gasto público corrente, esse esgotamento ficou claro quando o País entrou numa recessão profunda e prolongada e a arrecadação parou de crescer a uma taxa semelhante a esse crescimento mínimo (algo entre 5% e 6% ao ano acima da inflação). E o pior é que grande parte desse gasto se refere a gasto corrente e não a investimento.

Ou seja, quando a arrecadação começou a registrar crescimento a taxas negativas, apareceram os déficits primários que o governo resolveu acomodar, ou não enfrentar, ou, ainda, a intensidade do enfrentamento foi aquém da que seria necessária. O recente anuncio de que o governo central registrou um elevado déficit primário em 2015, e que se prepara para divulgar outro neste ano, mesmo cortando gastos discricionários, mostra com mais clareza a falência do modelo de atuação do setor público.

No que toca à recuperação da economia, a retomada do crescimento por meio do avanço das exportações líquidas parece ser o único caminho aberto no momento, entretanto essa saída é limitada, seja pelo reduzido peso do setor externo no PIB brasileiro, seja pelo processo de substituição de importações por produção interna, pois, como o país está em recessão, está ocorrendo o recuo das importações, ou seja, torna-se improvável que se substitua o que está em queda. Por outro lado, não está claro como o mercado externo poderá absorver produtos de fabricação local em escala significativa, quando o crescimento global também se mostra enfraquecido.

Mesmo com a readequação fiscal, o resultado primário deverá ser de déficit, o que não é sustentável para o funcionamento adequado da economia e a recuperação da confiança do investidor.

Portanto o caminho para sair da recessão terá de ocorrer por meio da recuperação dos investimentos. Não só os investimentos públicos, como os privados, ainda mais diante do quadro de baixo crescimento da produtividade em que estamos vivendo. O Brasil tem uma taxa de investimento que, além de baixa em termos internacionais (notadamente no caso da infraestrutura), tem caído sistematicamente, levando à desaceleração da economia que temos observado nos últimos tempos.

Entretanto ninguém sabe ao certo como tornar real a recuperação dos investimentos privados, pois terão de se basear em taxa de juros e expectativas favoráveis, sabendo-se que os juros continuam elevados e o custo dos recursos externos para as empresas subiu muito por conta da elevação do "risco Brasil" e da perda da classificação de grau de investimento nas agências de risco internacionais.

Infraestrutura em foco

É de se imaginar, contudo, que a recuperação dos investimentos poderia ocorrer no segmento de infraestrutura, pois existe demanda reprimida e está nas mãos do governo atuar no sentido de facilitar ou atrair de forma eficaz os investidores privados para essa área, pois muito depende de sua interferência.

A recuperação também está relacionada com o que os Estados e Municípios poderão vir a contribuir, fato que torna a questão mais complicada, pois em sua grande maioria estão em situação financeira muito difícil e pior que a da União que, por sua vez, decidiu financiar déficits primários elevados e não entrou em um programa de contenção genera-



lizada dos gastos.

Por outro lado, uma contenção generalizada do gasto público poderia produzir, no curto prazo, efeitos ainda mais complicados, porque os investimentos tenderiam a cair mais do que já estão caindo, o que reduziria ainda mais o nível de atividade e a arrecadação do governo.

De qualquer forma, é virtual consenso entre os analistas que a recuperação dos investimentos privados dependerá fundamentalmente da melhoria de percepção sobre a evolução futura da dívida pública, que poderá atingir níveis ao redor de 90% do PIB no final de 2017 se nada for feito para impedir que esse resultado aconteça. Nesse sentido, é preciso uma ação coordenada do governo central, dos governadores e dos principais prefeitos, em conjunto com o Congresso, com vistas à aprovação de reformas estruturais capazes de reduzir o gasto público pelo menos a médio e longo prazo.

Considerando os dados informados na readequação fiscal deste ano, as despesas efetivamente contingenciáveis dos gastos discricionários seriam de 2,8% do PIB em 2013, teriam caído para 2,6% do PIB em 2014, depois para 2% do PIB em 2015 (o que demonstra um forte esforço de ajuste) e para 2016 estariam se reduzindo para 1,8% do PIB, que é aproximadamente 10% do gasto total (algo entre 18% e 19% do PIB). Dito de outra forma, 90% do gasto da União é obrigatório, o que mostra um pesado esforço de ajuste, inclusive reduzindo investimentos do PAC.

O caminho para sair da recessão terá de ocorrer por meio da recuperação dos investimentos.

Ao anunciar uma política de metas fiscais flexíveis para 2016, em que se prevê um intervalo de superávit de 0,39% do PIB para o governo central até um déficit primário de 0,97% do PIB, esse déficit passa a ser aquele em que a maioria aposta, pois não se acredita que medidas que poderiam diminuí-lo serão aprovadas e não se vê no governo uma disposição de fazer um ajuste bastante forte e espalhado por suas contas.

Ausência de sinalização

O que se tem hoje é uma faixa de resultados que não sinaliza muita coisa, mas seguramente não sinaliza ajuste, o que pode não prejudicar muito os investimentos no curto prazo, entretanto, não é um quadro que permita expansão dos investimentos ainda que não seja uma política voltada para fazer ajuste a qualquer preço, como os Estados estão sendo compelidos a realizar.

Portanto, mesmo com a readequação fiscal, o resultado primário deverá ser de déficit, o que leva a aumento da razão dívida PIB, o que não é sustentável para o funcionamento adequado da economia e a recuperação da confiança do investidor. Como o governo não tem como reduzir o gasto obrigatório no curto prazo, só resta, como dito antes, fazer isso no médio e no longo prazos, o que exigirá a aprovação de reformas importantes, de grande impac-



to e que não ocorram somente no longuíssimo prazo. Só que, por enquanto, há dúvidas sobre a real capacidade de o governo liderar esse processo, considerando, inclusive, a rejeição a mudanças desse tipo dentro de seu principal partido de sustentação, o PT.

Seria bem-vindo neste difícil momento algum aumento de arrecadação fora da rota tradicional, para minorar o problema do desequilíbrio fiscal de curto prazo, mas não há sinalização de que o governo consiga aprovar mudanças legislativas nesse sentido, criar receitas extraordinárias, nem que consiga aprovar algum imposto novo, como é o caso da CPMF.

O Brasil está de fato diante de um impasse, pois os ajustes de despesas discricionárias (cortáveis) se mostram insuficientes para obter resultados primários expressivos no curto prazo. Assim, enquanto não se conseguir ajustar o gasto obrigatório por meio de reformas estruturais, ele acabará sendo ajustado pelo pior caminho de todos, que é por meio da elevação das taxas de inflação para corroer os pagamentos às pessoas que estão ali incluídas. E como o governo está financiando seus déficits primários com emissão monetária, tanto o déficit do ano passado como o deste ano, cria-se então um ambiente monetário frouxo favorável ao aumento da inflação, que conta ainda com a ameaça do câmbio continuar se depreciando pela fuga de capitais, um outro fator de pressão inflacionária. Ninguém obviamente deseja isso, pois pode representar a volta da hiperinflação.

A recuperação dos investimentos privados dependerá fundamentalmente da melhoria de percepção sobre a evolução futura da dívida pública.

Já para os principais Estados, existe uma dificuldade adicional porque eles não têm mais como emitir moeda para financiar seus déficits, mesmo de forma indireta como se fazia antigamente através dos bancos estaduais. Assim, esse é um problema que ainda não está resolvido e terá de sê-lo, para que eles possam se dedicar a promover investimentos, PPP etc. Tais problemas exigirão da União outro tipo de esforço de ajuda, o que traz um novo ingrediente de dificuldade ao processo.

Em resumo, as chances de recuperar os investimentos estão associadas ao governo sair desses impasses – precisa aprovar as reformas e algum tipo de aumento de arrecadação para diminuir o déficit no curto prazo e viabilizar um déficit menor no médio e no longo prazo, além de facilitar os investimentos em concessões de infraestrutura, onde há um grande potencial de investimento se as condições forem favoráveis (eliminar entraves), pois, sem isso, a arrecadação não se recupera e não se conseguirá melhorar um pouco a trajetória de déficit e da dívida para que "o carro em que se está tentando dar a partida deixe de ratear sem sair do lugar".

Com aumento da arrecadação, as contas públicas entram em uma trajetória menos desequilibrada e, a partir desse momento, cria-se mais espaço para investir.

* Consultor econômico. ** Economista da CBIC.