

# Novas conquistas e velhos erros

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>

9 de maio, 2008

*As inovações de política econômica que o governo está em vias de implementar colocam em risco os ganhos já acumulados.*

Semana passada o Brasil obteve o almejado grau de investimento. O que isso representa? Quais os benefícios para a economia brasileira? Como melhor aproveitar tal oportunidade?

O grau de investimento reflete a opinião de uma agência classificadora, neste caso, a da *Standard&Poor's (S&P)*, sobre a capacidade de pagamento de um determinado tipo de dívida. A *S&P* atribuiu à dívida externa brasileira de longo prazo a classificação mínima que outorga o grau de investimento, **BBB-**.

Não se trata de aferição direta do desempenho da economia. Países que tenham muito pouca dívida podem obter o grau de investimento ainda que suas economias não apresentem bom desempenho. Não é o caso do Brasil, que possui dívida substancial. A classificação para o Brasil representa, indiretamente, um atestado de que nossa economia está bem.

A *S&P*, em seu comunicado<sup>2</sup>, ressalta os seguintes pontos positivos: histórico de continuidade nas políticas executadas no Brasil, inclusive na transição de governos, sob regime de metas de inflação e de câmbio flutuante; dívida externa líquida abaixo de 10% das receitas da conta-corrente do balanço de pagamentos; e melhor perfil da dívida do governo. As vulnerabilidades são: elevada carga da dívida líquida do governo e de juros, inflexibilidade orçamentária e alto nível de despesas correntes; e barreiras estruturais que mantêm tanto os investimentos quanto o crescimento do Brasil abaixo do nível atingido por outras economias emergentes.

Normalmente, a classificação da dívida soberana funciona como um teto para as classificações das dívidas das empresas do país. Embora grandes empresas, como Vale e Petrobras, entre outras, já tenham conseguido superar tal restrição, ela se mostra relevante para a grande maioria das empresas brasileiras. A obtenção do grau de investimento abre caminho para que várias classes de investidores estrangeiros, impedidos legalmente de investir em papéis de grau especulativo, possam comprar papéis brasileiros. Com isso, o custo de capital das empresas brasileiras deve cair, incentivando investimento e crescimento econômico.

O grau de investimento não garante aumento do investimento produtivo nem maior crescimento econômico. Mas não tê-lo torna tudo mais difícil. É muito impressionante que tenha sido conferido quando o sistema financeiro internacional vive grave crise. O relaxamento da restrição externa, que sempre limitou muito o crescimento de nossa

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

<sup>2</sup> [http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/ps/la/page.article\\_print/3,1,1,0,1204835719295.html](http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/ps/la/page.article_print/3,1,1,0,1204835719295.html).

economia, é uma oportunidade ímpar, que não pode ser desperdiçada. Apesar de a reclassificação estar lastreada na consistência da política econômica, ao longo de diferentes governos desde o Plano Real, como ressalta o comunicado da *S&P*, tivemos recentemente uma sucessão de notícias que trazem preocupação quanto a mudanças de rumo da política econômica. Não faltam exemplos.

O principal regulador do setor petrolífero envolveu-se inadvertidamente em divulgação ilegal de informação privilegiada, tendo alegado até mesmo desconhecimento do endereço da bolsa de valores para justificar a trapalhada. Este episódio é mais uma marca na deterioração do aparato regulatório, cuja consolidação seria fundamental para estimular o investimento privado de longo prazo. Às vésperas de divulgar a “nova” política industrial, o governo já decidiu apoiar a criação de uma super-tele brasileira, e fala-se também em uma super-empresa na indústria farmacêutica. Tais iniciativas não trarão benefícios palpáveis ao consumidor brasileiro, mas certamente custarão muito aos bolsos de todos nós. Em vez de fortalecer a regulação e deixar o mercado fazer o que faz bem, o governo volta ao velho hábito de querer balizar os investimentos privados e escolher vencedores. Mesmo quando, em décadas passadas, outros países empreenderam intervenções semelhantes com algum sucesso, tal estratégia já havia, aqui, dado com os burros n’água. Hoje, quando esses países já evoluíram para práticas menos intrusivas, faz ainda menos sentido voltar a tentar o que já deu errado. Mas tudo indica que é por aí mesmo que vamos. Até em salvar empresas específicas, no pior estilo “BNDES hospital de empresas”, volta-se a falar. É uma triste repetição de velhos e graves erros que atrasaram o desenvolvimento econômico e elevaram a dívida pública.

Culminando o processo de deterioração da política econômica, o governo vem anunciando, aos poucos, a criação de um fundo soberano. Tal iniciativa não tem justificativa econômica para o caso brasileiro. Primeiramente, o Brasil não tem mais superávit em conta-corrente no balanço de pagamentos. Em segundo lugar, o governo tem déficit fiscal (nominal). Ou seja, quer se olhe do ponto de vista do país ou do governo, não há poupança a ser investida. Trata-se, portanto, de se endividar para investir.

Qual a justificativa para o governo atuar nessa área? Duas racionalizações têm sido mencionadas: mitigar a apreciação cambial e financiar empresas brasileiras que atuam no exterior. Tendo o BC já acumulado quase US\$ 200 bilhões em reservas, em período no qual a taxa de câmbio se apreciou acentuadamente, é pouco provável que a intervenção adicional para constituir o fundo—fala-se em US\$ 20 bilhões—venha a fazer diferença significativa na taxa de câmbio.

Quanto a financiar empresas brasileiras atuando no exterior, cabe perguntar por que se deve subsidiar empresas que têm livre acesso a mercados de capitais internacionais, justamente agora, quando seu custo de capital deve cair com a obtenção de grau de investimento. Ademais, o BNDES já faz isso. A justificativa é que o fundo soberano, domiciliado no exterior, evitaria “... uma série de custos tributários e administrativos” (*Valor*, 7/5/08, p. 1). Ironicamente, o governo, que é justamente o principal causador dos custos tributários e administrativos, em vez de tratar de eliminar tais custos, respalda a decisão de se montar o fundo fora do país para, mais livremente, usar o dinheiro do povo brasileiro para subsidiar empresas escolhidas a dedo. Não faz sentido.

Por fim, cabe lembrar que o custo dos recursos do fundo é a taxa de juros doméstica, que tem que ser mantida alta porque, em grande medida, o governo gasta demais e pressiona a inflação para cima. As aplicações do fundo dificilmente cobrirão os custos de captação. Ou seja, o fundo soberano trará prejuízos ao Tesouro Nacional, e representará, mais cedo ou mais tarde, carga tributária adicional.

Talvez nossa sina de sermos eternamente o país do futuro tenha a ver com a neurose de reverter a velhos erros travestidos em novas roupagens, mesmo quando o que estamos fazendo venha dando certo.