

## **O Estado de S.Paulo – 22/11/2010**

### **Cenário desafiante para 2011**

#### **Artigo**

[http://www.estadao.com.br/estadaodehoje/20101121/not\\_imp642997,0.php](http://www.estadao.com.br/estadaodehoje/20101121/not_imp642997,0.php)

JOSÉ ROBERTO MENDONÇA DE BARROS - O Estado de S.Paulo

Bastaram poucas semanas após a eleição para se tornar muito claro o grau de dificuldade que o novo governo vai enfrentar na área econômica.

Embora o primeiro discurso da presidente Dilma tenha sido muito positivo e equilibrado (especialmente pela afirmação da regra democrática, pelo suporte à liberdade de imprensa, pela não aceitação do malfeito e pela reafirmação do tripé básico da política macroeconômica - o equilíbrio fiscal, o câmbio flutuante e as metas de inflação), várias falas e eventos recentes mostram a dimensão da tarefa a encarar. Consideremos os seguintes pontos.

**Câmbio.** O câmbio continua nas cercanias de R\$ 1,70, apesar da elevação de alíquotas e da abrangência do IOF. Não é difícil explicar este resultado: a tendência à valorização do real vem de fora, consequência da inundação de moeda patrocinada pela ação do Fed (banco central dos EUA) e pela manutenção do yuan super desvalorizado, o que coloca a conta do ajuste para outros países, inclusive o Brasil.

Como esperado, a última reunião do G-20 empurrou com a barriga o problema, pois nem a China nem os EUA estavam dispostos a ceder em suas posições. Abre-se, portanto, a oportunidade para os países fazerem o que bem entendem na área externa, desde medidas heterodoxas na área cambial até ensaios protecionistas. As declarações de nossas autoridades não têm exatamente ajudado a reduzir a incerteza, até porque o arsenal de possíveis medidas intervencionistas (mais IOF, quarentenas, operações no mercado futuro, atuações regulatórias, etc) é miseravelmente pobre em eficácia e generosamente rico em consequências danosas para a economia. A questão do câmbio vai continuar a assombrar a agenda econômica.

**Inflação.** A inflação insiste em fugir da meta. O IPCA de outubro foi mais alto que o esperado por muitos, atingindo 0,75%. Embora a alimentação tenha sido o componente mais pressionado no período, está longe de ter sido o único. Serviços continuam sendo reajustados a uma taxa anual de mais de 7%, refletindo a pressão do mercado de trabalho, que não é sazonal.

Não surpreende, portanto, que os núcleos estejam subindo firme, tendo passado de 0,16% em agosto para 0,38% em setembro e 0,52% em outubro. Como então sugerir e esperar que os juros sejam reduzidos no início do próximo ano? Como acenar com juros reais de 2%, exceto se for para bem médio prazo? Ao contrário, se os juros fossem elevados, tendo em vista a inflação, como ficaria o câmbio, pressionado por estímulo adicional à entrada de capitais?

**Custos.** Os custos das empresas não param de subir. A energia elétrica para a produção segue subindo. Neste ano, o encargo que permite o subsídio para as tarifas dos sistemas isolados da Região Norte (CCC) foi simplesmente dobrado, pois passou a cobrir não apenas o custo do combustível, mas também toda a operação, o que retira qualquer estímulo à eficiência das empresas locais.

Essa decisão implicou mais de R\$ 2 bilhões a serem rateados entre os consumidores. Além disso, a forte seca deste ano colocou os níveis de reservatórios abaixo daqueles de 2007 (período em que namoramos o racionamento) e resultou na necessidade de maior uso das usinas térmicas, cujo custo excede em muito o da fonte hidrelétrica.

Com os atrasos nos cronogramas de construção das linhas de transmissão a partir dos grandes aproveitamentos da região norte, a pressão altista sobre as tarifas vai continuar nos próximos anos. Mais ainda, os custos de transporte seguem pressionados e os salários reais continuarão a subir nos próximos anos. Finalmente, como pensar em menores custos de produção se parece certo que uma nova CPMF vai se agregar à nossa robusta carga fiscal? Como lidar com a equação dólar barato/custos elevados?

Questão fiscal. Apesar da maquiagem cada vez mais pesada utilizada na contabilidade do saldo primário, é cada vez mais claro que o grande problema a enfrentar está na área fiscal. A utilização de parte dos recursos vindos da capitalização da Petrobrás como fonte primária, a título de receita de concessão, é absolutamente insustentável; não por provir de concessão, como argumentou o secretário do Tesouro, mas porque o dinheiro em tela, que circulou por várias entidades antes de voltar ao caixa da República, tem origem na emissão de dívida pública.

Não há como escapar da constatação de que a deterioração na situação fiscal é altamente preocupante, não apenas pela piora verdadeira do saldo primário (expurgados os truques contábeis), como pelos compromissos já assumidos, inclusive no esforço de eleger a candidata oficial e, especialmente, pelo que tramita no Congresso Nacional e pelas pressões vindas dos diversos grupos que compõe a base de apoio da situação. Vale mencionar ainda o valor das garantias assumidas pelo Tesouro em vários projetos (como no caso da usina hidrelétrica de Belo Monte, por exemplo), que representam passivos verdadeiros, mas não contabilizados nem provisionados. Só para mostrar como esse fator poderá ser importante no futuro, basta lembrar os custos de limpeza, nos anos 90, dos sistemas Eletrobrás e Siderbrás, da ordem de US\$ 40 bilhões na ocasião, originados em garantias muito semelhantes às dadas pela União atualmente.

Consideremos, por exemplo, uma lista parcial dos projetos em andamento no Congresso: aumento de 56% para os servidores do Poder Judiciário; proposta de reajuste de 14,79% dos vencimentos dos ministros do STF, com repercussões sobre a folha de pagamento do Poder Judiciário e do Ministério Público, federal e estadual; a PEC (Proposta de Emenda à Constituição) que cria um piso salarial para os policiais civis, militares e bombeiros; a PEC equiparando o salário dos delegados de polícia ao do Ministério Público; a PEC que suprime a contribuição previdenciária de inativos e pensionistas do serviço público; o projeto de lei recompondo as perdas das aposentadorias pagas pelo INSS. Embora de forma precária, estima-se que, se aprovados, esses projetos podem criar custos de até R\$ 100 bilhões anuais, de forma permanente. Segurar tudo isso no Congresso é um desafio talvez excessivo para o novo governo.

O campeonato mundial de futebol e a Olimpíada representam compromissos que terão de ser atendidos, mesmo a um custo elevado. Fala-se em algo como US\$ 35 bilhões, mas se pode dizer com segurança que serão muito superiores ao orçado, dada a experiência dos Jogos Pan-americanos e os atrasos dos cronogramas de projetos, quer de estádios, quer de aeroportos.

No campo dos esforços realizados com coincidências eleitorais, remeto o leitor para o excelente artigo de **Claudio Sales**, que o Estado publicou em 11 de novembro passado, onde se analisa o pacote editado para salvar as Centrais Elétricas de Goiás (Celg), da ordem de R\$ 4 bilhões, um dia antes de o governo estadual anunciar seu apoio à candidatura oficial. Naturalmente, o Estado de Goiás agradece.

O trem-bala, por sua vez, foi contemplado com R\$ 5 bilhões de subsídios diretos e R\$ 20 bilhões de financiamento subsidiado. Finalmente, o salário mínimo e o Orçamento devem ser definidos até o fim do ano por um Congresso cheio de amor para dar.

Confesso que eu mesmo fiquei surpreso ao verificar o tamanho das pressões fiscais, atuais e futuras. A pergunta que se coloca é a seguinte: qual será a distância entre o ajuste fiscal que será proposto e o necessário?

Os primeiros sinais conhecidos indicam que essa distância será bem considerável. Voltaremos a isso mais adiante.