

SEIS PERGUNTAS PARA PENSAR EM UM ANO ELEITORAL

SAMUEL DE ABREU PESSÔA

Resumo: O artigo formula seis perguntas importantes e oferece respostas para tentarmos alcançar um maior crescimento econômico. Além disso, exemplifica como, muitas vezes, o público não especializado e a imprensa abordam estes problemas de maneira mecânica e, às vezes, maniqueísta (ou conspiratória).

Palavras-chave: Custo da dívida pública. Estagnação econômica. Déficit da previdência.

Abstract: The article asks six important questions and offers answers to achieve a bigger economic growth. In addition, the article shows that the non-specialized public and the press generally approach the same problems in a mechanical and sometimes manicheistic (or conspiratorial) fashion.

Key words: Cost of public debt. Economical stagnation. Social security deficit.

As eleições se aproximam e é chegado o momento da sociedade olhar para trás, avaliar o desempenho do atual governo, e fitar o futuro, para divisar possibilidades e fazer escolhas. Do ponto de vista do crescimento econômico, podemos afirmar que houve uma piora relativa. Se compararmos nosso desempenho com o de um conjunto de economias emergentes, notamos que se agravou na atual gestão em comparação com a anterior. No período entre 1994 e 2002, crescemos a 2,7% ao ano, contra 3,9% dos emergentes, enquanto que, no último quadriênio, chegaremos, a se confirmar, a se confirmar, a taxa de 4,0% em 2006 – 2,9% contra 5,3%, respectivamente.

A economia brasileira se consolida como de baixo crescimento. Tal característica é fruto da continuidade e aprofundamento de políticas adotadas no quadriênio anterior. O padrão da política econômica caracteriza-se por carga tributária e gasto público crescentes, juros reais altos e política fiscal conservadora, mantendo superávits primários elevados e inflação em queda. Embora este padrão tenha sido suficiente para produzir uma bem-vinda estabilidade da economia, ele não está conseguindo encontrar o caminho para o desenvolvimento.

Neste artigo, são alinhavadas seis questões que acredito serem centrais para o entendimento das características mais importantes do equilíbrio macroeconômico prevalente na economia brasileira nos últimos oito anos e que deveriam nortear o debate entre os candidatos neste ano eleitoral.

Há diferentes linhas de pensamento entre os economistas. Provavelmente, haverá discordância na forma como essas diversas correntes respondem às perguntas aqui formuladas. Meu trabalho foi selecionar as questões e oferecer uma resposta possível. O papel do leitor é apreciá-las e, a partir da leitura dos demais artigos

deste volume, chegar à sua conclusão. As perguntas selecionadas foram:

- Por que os lucros dos bancos são tão elevados?
- Qual é o custo para o setor público dos juros elevados?
- É possível crescer desvalorizando o câmbio? Que fazer para elevar a taxa de crescimento?
- O que fazer para elevar a taxa de crescimento ainda mais?
- Qual é o déficit da previdência?
- Por que a China cresce tanto?

Estas questões abordam os graves obstáculos que estão impedindo que experimentemos taxas de crescimento mais elevadas. Parto do ponto de vista que, sempre que possível, é útil comparar nossa sociedade com outras. Isto é particularmente verdadeiro para o problema previdenciário. Finalmente, a primeira pergunta, apesar de não estar diretamente ligada as questões do baixo crescimento, mobiliza emoções. Para ela, em geral, os economistas oferecem explicações bem distintas das apresentadas por não especialistas.

POR QUE OS LUCROS DOS BANCOS SÃO TÃO ELEVADOS?

Existe, na sociedade, a sensação de que os bancos privados apresentam rentabilidade excessiva, a qual é consequência da baixa competitividade do setor. Nesta percepção, nota-se um problema comum em economia, chamado *viés de publicação*.

Há muitos bancos e seu número varia com o tempo, alguns fecham, outros abrem. Em geral, a imprensa divulga com grande destaque os bancos mais rentáveis. No entanto, nos últimos anos, diversos deles apresentaram rendimento muito baixo, outros fecharam ou faliram. Assim, o lucro médio do setor é substantivamente menor que o dos bancos melhor administrados.

Esta diferença representa uma renda econômica que premia o talento e a capacidade empresarial. Na perspectiva econômica, estes proventos são equivalentes ao excedente de remuneração de um craque – Ronaldinho Gaúcho, por exemplo – em comparação à média dos jogadores de futebol. Além disto, temos que lembrar que a governança dos bancos é bem di-

ferente da de empresas do setor real. Assim, ao compararmos a rentabilidade dos bancos com a de outras empresas, temos que atentar ao fato de os balanços destes sofrerem, em geral, auditorias mais estritas e com mais frequência que a maioria das empresas.

Em que pese estes motivos, muitos ainda acreditam que a remuneração média do setor é muito elevada. É possível que seja. O objetivo aqui não é discutir com números esta proposição. Mas, todos aqueles que assim pensam têm que explicar o motivo de não surgirem novos bancos.

Normalmente, pensamos que novos bancos não são criados porque o setor privado não apresenta recursos para tal. No entanto, o enigma persiste se lembrarmos que bancos estrangeiros podem instalar-se no Brasil. Assim, se for verdade que a lucratividade média do setor é muito elevada, esperaríamos que inúmeros bancos de fora estivessem investindo no país. De fato, houve algum movimento em anos anteriores, mas, em geral, tais instituições compraram redes de agências já formadas, como foi o caso do Banespa/Santander.

Parece, portanto, que novos participantes não entram no mercado, pois o custo de construção da rede bancária não compensa os lucros. Mas, temos, então, um novo enigma: por que esses custos são tão elevados no Brasil? Este, aliás, poderia ter sido o título desta seção.

Não parece que o custo da construção civil seja muito alto no Brasil em comparação a outras economias. Assim, a elevada despesa para implantação de uma rede de agências deve estar associada a custos intangíveis e não aos de construção física. Este, de fato, parece ser o caso.

Nossa economia apresenta duas características que causam tal fenômeno.¹ Primeiro, nosso sistema jurídico é extremamente caro, lento e com viés contra o credor. Desta forma, é dispendioso mover uma ação de recuperação de garantia contra um devedor inadimplente. Isto faz com que seja importante para a empresa bancária conhecer as características dos clientes, já que separar o joio do trigo, o bom do mau pagador, vale muito neste negócio.

A segunda característica é a dificuldade encontrada por um novo competidor para saber quem são os

bons clientes, pois esta é uma informação privada. Quando alguém tenta ingressar no mercado de varejo, os bancos em operação conseguem disponibilizar pacotes que “seguram” os bons clientes, nada oferecendo aos ruins. Estes acabam migrando para o novo competidor, que a sofre prejuízos dada a má seleção de sua carteira de clientes. Se os custos da justiça fossem baixos, estes prejuízos não seriam tão elevados e a empresa ingressante não perderia fôlego. Mas a combinação de altos custos da justiça com a existência de informação privada sobre os clientes pode produzir forte poder de mercado, justificando o fato de que mesmo com grandes lucros os custos de construção da rede bancária não compensam.

O maior valor da rede bancária não está na soma de todas as agências, mas no ativo intangível, que é o grande volume de informações sobre as características dos clientes. Quando um banco adquire uma rede, ela carrega consigo esta informação privada.

Conseqüentemente, para elevar a competição no setor bancário, é necessário agir nas duas frentes: continuar uma extensa agenda de reforma do código de processo, tornando a execução de garantias menos custosa e alterando o forte viés pró-devedor de nosso sistema jurídico; e criar mecanismos, como o cadastro positivo de devedores, que diminuam o custo de informação. Isto é, a redução da lucratividade dos bancos (provavelmente) será conseqüência de reformas microeconômicas e dependerá menos da ação de órgãos de defesa da concorrência.

A análise, até o momento, concentrou-se no papel do banco como instituição cuja principal função é a intermediação financeira, isto é, alocar os recursos dos depositantes (poupadores) aos tomadores (investidores). Além desta função, um banco comercial deve ofertar diversos instrumentos de liquidez e de pagamentos, tais como cheques, débito automático na conta corrente, banco 24 horas e uma série de serviços. É possível que haja poder de monopólio dos bancos na cobrança de tarifas por estes serviços.

Há uma grande gama de itens a serem oferecidos, e pode ser difícil ao cliente identificar os preços e custos de pacotes alternativos. Neste caso, o órgão de defesa da concorrência deve intervir para, por exemplo, criar alguns pacotes padronizados que

deveriam ser ofertados por todas as instituições financeiras, facilitando a escolha pelo consumidor e estimulando a competição. Ou seja, é possível que haja espaço para avanços na regulação, fiscalização e defesa da concorrência no setor bancário. Estas funções hoje são responsabilidades principalmente do Banco Central – Bacen. Ocorre que ele tem vantagens comparativas para executar a tarefa de regulação prudencial, isto é, conjunto de medidas para evitar que as instituições bancárias assumam riscos excessivos, expondo o setor e o patrimônio dos depositantes. No entanto, o Bacen não é talhado para atividades de defesa da concorrência. Portanto, é importante que se crie uma agência reguladora com a função precípua de defesa deste setor ou que esta atribuição seja transferida ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade.²

QUAL É O CUSTO PARA O SETOR PÚBLICO DOS JUROS ELEVADOS?

Entre os formadores de opinião, há uma impressão, de que o custo fiscal com os juros pagos na dívida pública é excessivamente elevado. De fato, a dívida é alta, totalizando 50% do produto interno bruto – PIB – a soma de toda a produção da economia brasileira ao longo de um ano. Como os juros nominais incidentes sobre esta dívida também são elevados, é óbvio, conseqüentemente, que a rubrica “juros pagos” responde por uma parte significativa do gasto público. No entanto, como será mostrado, esta parcela é menor do que imaginamos.

Para uma relação dívida/PIB de 50% do PIB, incide atualmente uma taxa nominal de juros da ordem de 15% ao ano. Se multiplicarmos 0,15 por 0,5, obtém-se 0,075, o que indica que os juros pagos correspondem a 7,5% do PIB. No entanto, esta conta não leva em consideração que os juros pagos são os juros nominais não descontando, portanto, a inflação. Para um investidor, a parcela dos juros que repõe o valor da moeda – a correção monetária – não constitui renda, da mesma forma que, para um proprietário que aluga um apartamento, uma parcela do aluguel serve exclusivamente para repor a depreciação do imóvel. Isto é, se o investidor não reinvestir os recursos refe-

rentes à correção monetária, ele estará consumindo parte de seu estoque de riqueza. Assim, se considerarmos os mesmos 15% de juros nominais, para uma inflação de 4,5%, a taxa de juros reais será de 10% ao ano, que é o resultado da seguinte conta:

$$\frac{R - \pi}{1 + \pi},$$

em que R é a taxa nominal de juros (15% em nosso exercício), e π é a taxa de inflação (4,5%). Conseqüentemente, o tesouro nacional paga 5% do PIB de juros (10% de juros reais sobre uma dívida que é 50% do PIB).

No entanto, os juros pagos são ainda menores. Uma parcela dos juros que o tesouro paga com uma mão, a receita arrecada com outra, na forma de impostos. Como o investidor toma a decisão de investimento olhando o juro real líquido de impostos, é totalmente indiferente ter sua poupança remunerada em 10% e pagar 10% de impostos ou ter a poupança remunerada em 9% e ser isento de impostos. É difícil saber exatamente a carga tributária sobre o serviço da dívida pública. Os investidores pagam Imposto sobre Operações Financeiras – IOF, Imposto de Renda – IR de 20%, Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira – CPMF, etc. Além disto, há isenções para fundo de pensões, de sorte que, fazendo a conta subestimando esta carga tributária, incide uma alíquota de aproximadamente 10%. Desta forma, os juros reais líquidos de impostos serão dados por:

$$\frac{(1 - \tau)R - \pi}{1 + \pi},$$

em que τ é a alíquota de imposto, considerada de 10%. Os juros reais líquidos para as hipóteses de nosso exercício resultam em 8,6% ao ano, de sorte que o custo fiscal da dívida pública é da ordem de 4,3% do PIB.

Sob a hipótese – totalmente equivocada, em nosso entender – de ser possível reduzir os juros e, sem nenhum ajuste adicional, nada acontecer na inflação, podemos avaliar o possível ganho fiscal com a redução dos juros. Suponhamos que os juros caíam para

9,2%, ou seja, que os juros reais caíam para 4,5% e os juros reais líquidos de impostos para 3,6%. Estas taxas parecem extremamente baixas. Sob estas condições, o ganho fiscal de reduzir os juros nominais de 15% ao ano para 9,2% seria de 2,5% do PIB. É uma quantidade expressiva, mas está longe de ser a panacéia que se imagina.

Segue uma lista curta de necessidades de nosso Estado. É razoável uma elevação nos gastos com educação de 1,5% do PIB (gastamos 4,5% e, dado nosso atraso educacional, seria bom elevar este montante para 6%). Hoje, ninguém duvida que, seria prioritário elevar os gastos com segurança em 1% do PIB, e que os 0,5% do PIB de investimentos em infra-estrutura deveriam chegar a 1,5%, isto é, adição de 1%. Somente nessas três rubricas, seria importante elevar o gasto em 3,5% do PIB!³ Se lembrarmos que o gasto da previdência tem crescido anualmente 0,4% do PIB, com o atual conjunto de regras e com a política de elevação do salário mínimo que o setor público vem promovendo nos últimos anos, é fácil concluir que há um desequilíbrio orçamentário independente da rubrica “juros pagos”. De sorte que a pergunta que fica é: por que as pessoas acreditam que a redução da taxa Selic é condição suficiente para retornarmos o crescimento econômico?

Finalmente, para avaliar o custo fiscal da dívida pública, é oportuno lembrar que uma parte significativa dos títulos públicos é detida por empresas públicas. Por exemplo, aproximadamente 25% da dívida pública é detida pelos bancos públicos, principalmente pelo Banco do Brasil e pela Caixa Econômica Federal. Se os juros caírem muito e, como conseqüência, o lucro desses bancos for reduzido, parte da receita que o Tesouro auferir na forma de dividendos transferidos será menor.⁴ Se este for o caso, o ganho fiscal de reduzir os juros nominais de 15% para 9,2% pode ser ainda menor do que os 2,5% do PIB calculado acima. O quadro pode ficar ainda mais negro se lembrarmos que uma parte desta dívida está no ativo de diversos fundos de pensão de empresas estatais – Petros e Previ, por exemplo – que funcionam no regime de benefício definido. Se a rentabilidade do fundo cair em conseqüência da redução dos juros, a empresa patrocinadora terá que aportar parte dos recursos para que

o fundo de pensão possa cumprir seus compromissos com os atuais aposentados.⁵ Conseqüentemente, os lucros da estatal serão reduzidos diminuindo, portanto, a receita do tesouro, o principal acionista da estatal. Lembremos que as estatais, nos últimos anos, têm tido papel importante para a manutenção do superávit primário.

É POSSÍVEL CRESCER DESVALORIZANDO O CÂMBIO? QUE FAZER PARA ELEVAR A TAXA DE CRESCIMENTO?

Nós últimos anos, houve forte valorização do câmbio. Toda evidência que temos foi que isto ocorreu devido ao choque externo positivo que nossa economia vem sofrendo. A demanda do resto do mundo pelos nossos produtos elevou-se, de sorte que a forte expansão da produção e exportação, em especial, *commodities* agrícolas e metálicas, não redundou na queda do preço internacional destas mercadorias. Não há sinais de que o diferencial de juros tenha sido o fator preponderante neste movimento recente do câmbio. Nos últimos meses, os juros domésticos caíram de 19,75% para 14,75%, e os internacionais subiram de 2% para 5%; tem sido difícil o Bacen manter o câmbio numa cotação acima de R\$ 2,20 por dólar.⁶

Vários analistas sustentam que seria possível aumentar substancialmente as taxas de crescimento de nossa economia desvalorizando o câmbio. Para esses analistas, tal desvalorização *per se* elevaria a demanda do resto do mundo por nossos produtos, estimulando a produção e o emprego. O problema com esta argumentação é que supõe que a economia brasileira esteja vivenciando uma situação de desemprego de fatores de produção. Em que pese o elevado desemprego da força de trabalho, não há sinais de desemprego aberto macroeconômico. Isto é, parece que o atual nível de desemprego é microeconômico e está ligado às condições de operação do mercado de trabalho.

A maior evidência de que não há desemprego aberto dos fatores de produção segue da experiência de 2004. Nesse ano, não se sentiu forte queda de juros reais promovida pelo Bacen devido ao ressurgimento da inflação no segundo semestre. Houve sinais contundentes de elevação da inflação. Entre abril e

agosto de 2004, a inflação de serviços, isto é, preços que não são afetados pelo câmbio, elevou-se de 5,1% para 7,4% no acumulado de 12 meses. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA anual entre maio de 2004 e maio de 2005 apresentou elevação de 5,2 para 8,1. Forçoso concluir que a economia brasileira tem, na média, operado a plena capacidade. Portanto, a pergunta relevante e que poderia ser a pergunta título desta seção é “qual é o conjunto de medidas que permitirão elevar a oferta da economia?” e não “o que devemos fazer para elevar a demanda?”.

Muitos críticos apontam a trajetória da Argentina como possível alternativa. De fato, é viável: juros muito baixos com câmbio artificialmente desvalorizado. Será que esta opção tem sido boa, do ponto de vista do crescimento econômico? Acreditamos que não. É impossível analisar o forte crescimento econômico recente da Argentina sem considerar que ele se deve, em parte, à recuperação da grande crise de 1999 até 2002. A Tabela 1 mostra que, apesar do forte crescimento, se tomarmos 1994 como base de comparação, o crescimento médio da Argentina ainda foi inferior ao da economia brasileira no período. Além disto, a inflação ultrapassou os 10% ao ano, apesar de se praticar uma intensa política de contenção artificial dos preços, em particular dos serviços de utilidade pública, com impactos muito negativos sobre o investimento e, conseqüentemente, sobre sua oferta futura.

Qual é, portanto, a receita para alavancar o crescimento? Do ponto de vista macroeconômico, a medida mais importante é reduzir o consumo do governo. Num primeiro momento, esta redução seria utilizada para elevar tanto o investimento em infra-estrutura quanto o superávit primário, acelerando, conseqüentemente, a recompra da dívida pública e reduzindo a relação dívida/PIB. O aumento do superávit primário reduziria a demanda doméstica por bens produzidos internamente, fazendo cair os juros e desvalorizando o câmbio, sem que o Bacen tenha que fazê-los por decreto. A retomada do investimento em infra-estrutura estimularia outras formas de investimento, uma vez que infra-estrutura é complementar ao investimento privado, elevando a taxa de crescimento. Este aumento do investimento geraria elevação de

Tabela 1
Crescimento Anual do PIB
Argentina e Brasil –1994-2006

Anos	Em porcentagem	
	Argentina	Brasil
1994	5,8	5,9
1995	-2,8	4,2
1996	5,5	2,7
1997	8,1	3,3
1998	3,8	0,1
1999	-3,4	0,8
2000	-0,8	4,4
2001	-4,4	1,3
2002	-10,9	1,9
2003	8,8	0,5
2004	8,8	4,9
2005	9,2	2,3
2006 (1)	7,3	3,5
Crescimento Médio Anual	2,5	2,7

Fonte: FMI.
 (1) Projeção.

importações de bens de capital, gerando uma pressão adicional para que o câmbio se desvalorize.

A principal mensagem é que juros baixos e câmbio alto são conseqüências de uma política fiscal correta e não o contrário. Além disso, crescimento econômico não é fruto do desejo do gestor público, mas decorrência de uma política econômica consistente.

O QUE FAZER PARA ELEVAR A TAXA DE CRESCIMENTO AINDA MAIS?

Na seção anterior, argumentei que uma política fiscal mais consistente, na qual o gasto de consumo do governo cresça a uma taxa menor que a da elevação do PIB, é suficiente para aumentar a taxa de crescimento, produzir desvalorização do câmbio e reduzir os juros. No entanto, diversas medidas podem ser tomadas para que ela se eleve ainda mais.

No longo prazo, a taxa de crescimento de uma economia depende da taxa de investimento, de progressos na qualificação da mão-de-obra e da elevação da eficiência produtiva. A taxa de investimento, por sua vez, depende principalmente de

uma adequada oferta de serviços de infra-estrutura, da existência de mão-de-obra com boa escolaridade e bem treinada e de carga tributária não muito elevada e que não onere em demasia o investimento. Assim, se o setor público encaminhar adequadamente o nosso grave déficit de infra-estrutura física e social, o investimento privado naturalmente irá aumentar.

O déficit de infra-estrutura tem forte impacto sobre a renda *per capita*. Estudos do Banco Mundial (CALDERÓN; SERVÉN, 2003) mostram que aproximadamente 30% do diferencial de crescimento da renda entre as economias latino-americanas e os tigres asiáticos no período 1980-1990 deve-se ao diferencial de investimento neste setor. Analogamente, Pessôa (2005b) mostra que cerca de 35% do diferencial de renda entre o produto *per capita* no Brasil e nos Estados Unidos deve-se ao déficit educacional de nossa força de trabalho.

No entanto, como sugerido no parágrafo anterior, mesmo se fizéssemos grande progresso na área educacional e na oferta de infra-estrutura, ainda restaria uma diferença de produto entre o Brasil e os países do primeiro mundo da ordem de 65% (GOMES et al., 2003). Isto é, tipicamente, uma hora trabalhada aqui resultaria em 0,65 do produto de uma mesma hora no primeiro mundo. Esta situação, os economistas chamam de diferença na produtividade total dos fatores – PTF.

A PTF de nossa economia é menor que a das economias do primeiro mundo, muito provavelmente devido ao nosso marco institucional – vale dizer, o conjunto de regras que regulam o funcionamento dos diversos mercados (PESSÔA, 2005a). Assim, devemos continuar a priorizar reformas microeconômicas que visem elevar a eficiência do funcionamento dos diversos mercados. A lista é extensa e conhecida: reforma da previdência,⁷ administrativa, tributária e trabalhista. Adicionalmente, temos que continuar com a agenda de reformas de simplifica-

ção dos negócios (redução do custo de abrir e fechar uma empresa, por exemplo) e de reformas do código de processos, tornando a justiça mais rápida e previsível.

A reforma administrativa objetiva atacar o problema da baixíssima eficiência do setor público, que arrecada aproximadamente 38% do PIB; gasta 5% com pagamento de juros reais da dívida pública e aproximadamente 13% com o pagamento de aposentadorias do setor público e privado, aposentadoria rural, seguro doença e demais benefícios do Instituto Nacional do Seguro Social – INSS. Restam, portanto, 20% do PIB para os serviços de saúde, educação, bolsa-família e investimento em infra-estrutura, inclusive saneamento básico e demais obrigações e programas. Estes recursos são bastante elevados e a maior parte dos governos das economias emergentes tem à disposição uma quantidade muito menor de recursos.

Assim, falta de recursos não constitui motivo para os baixos índices de eficiência de nossos serviços públicos. Por exemplo, apesar de gastarmos 4,5% do PIB com educação, os alunos da oitava série, em média, dominam conteúdo equivalente ao da quarta série. Para quase qualquer lado do setor público que olharmos, notaremos que os gastos como fração do PIB são suficientes e que o maior problema é que, com estes gastos, não estamos conseguindo fazer muita coisa. Isto é, há um evidente problema de baixa eficiência no setor público brasileiro e não reconhecer isto é tampar o sol com a peneira.

Deste modo, é necessário que retomemos a agenda de reforma administrativa do ministro Bresser Pereira, introduzindo, no serviço público, a possibilidade de demissão por excesso de contingente ou por deficiência de desempenho, e que todo o sistema de controle do setor público seja pautado menos por verificar os insumos e procedimentos que estão sendo utilizados e mais em medir o desempenho, sendo menos processualista e mais meritocrático. Se alguém não concordar com esta afirmação, deve responder à seguinte pergunta: por que, dispondo de 20% do PIB, após pagar os gastos de transferências com juros e aposentadorias, os serviços de educação, saúde, segu-

rança, justiça e infra-estrutura oferecidos pelo setor público são tão ruins?

Como afirmei acima, os pontos seguintes da agenda de reformas para elevar a eficiência microeconômica seriam a reforma tributária, a trabalhista e, principalmente, num primeiro momento, creio eu, a retomada da reforma da justiça e do código de processos, com vistas à redução do custo de transação em geral.

QUAL É O DÉFICIT DA PREVIDÊNCIA?

Tem ocorrido, recentemente, um acalorado debate em nossa sociedade. Um lado argumenta que a previdência social tem recursos de sobra para financiar seus gastos e que o déficit seria fictício, sendo produzido:

- pelo desvio de receitas para elevar o superávit primário necessário ao pagamento dos juros da dívida pública;
- pela inclusão de inúmeros beneficiários da aposentadoria rural que não contribuíram e, conseqüentemente, deveriam ser excluídos da contabilidade, pois estes benefícios constituem assistência social e não previdência.

O outro lado do debate afirma que as contribuições sobre a folha são significativamente menores do que os benefícios previdenciários, provocando o mencionado déficit.

Para sabermos exatamente qual é o déficit temos que entender a lógica de funcionamento de nosso sistema, o qual está baseado no regime de repartição. Os benefícios dos inativos de hoje são pagos com as contribuições dos ativos, havendo uma solidariedade entre gerações. A grande vantagem deste sistema é que há compartilhamento do risco entre todos.

A outra forma de organizar um sistema previdenciário é conhecida por sistema fundado. Cada um poupa numa conta própria, acumulando, ao longo da vida, a contribuição e o rendimento na forma de juros compostos, e, ao final deve ter acumulado um patrimônio que financia o benefício. A grande vantagem deste regime é que ele estimula fortemente a poupança; porém os indivíduos estão limitados a financiar a sua aposentadoria por meio de sua capacidade contributiva, havendo pouco espaço para redistribuição de

renda. Desta forma, em geral, as sociedades adotam o regime de repartição como base da previdência.

Para avaliarmos o tamanho do déficit do regime geral de previdência social – RGPS, adotando a lógica interna do sistema de repartição, temos que contabilizar como receita as contribuições dos ativos (seja a patronal ou do trabalhador) e como benefícios os pagamentos de aposentadoria aos contribuintes (os benefícios de não contribuintes são considerados assistência). Isto é, dada a lógica de nosso sistema, com vistas ao cálculo de seu déficit, devemos excluir das receitas da previdência todas as outras formas de impostos ou contribuições que ajudam a custear as aposentadorias. No ano de 2005, o RGPS arrecadou 116 bilhões de reais e os benefícios, exclusive não previdenciários e aposentadoria rural, totalizaram 142 bilhões, representando um déficit de 26 bilhões, maior que o dobro do investimento da União.

Para a previdência do setor público, um cálculo simples é o seguinte: a folha de salários dos ativos é aproximadamente igual à dos inativos, com contribuição de 11% e 10%, respectivamente. Supondo que os salários sejam os mesmos – o que deve subestimar o déficit, pois os funcionários públicos se aposentam com a renda integral no ápice da remuneração – teríamos que as contribuições dos inativos e ativos totalizariam 21%, restando, portanto, 79% dos gastos com inativos para o déficit. Foi exatamente devido a estes déficits que a sociedade decidiu criar novos impostos e tributos para financiar a previdência.

Apesar de legalmente estes impostos e tributos terem sido alocados para a previdência, na contabilidade feita no parágrafo anterior, eles não foram considerados receita previdenciária, pois a lógica econômica de tributos como a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social – Cofins e CPMF assim recomenda. Estes são impostos gerais sobre a produção e não contribuição dos ativos. O importante a reter é que sempre existe uma alíquota de imposto suficientemente elevada, que faz com que qualquer sistema previdenciário seja superavitário. Se considerarmos os outros impostos e contribuições, a conclusão óbvia é que o déficit da previdência é sempre nulo por construção. Isto é, num contexto em que a sociedade pode sempre criar um imposto adicional

para financiar a previdência, o próprio conceito de déficit é destituído de sentido econômico.

Neste contexto, o que é exatamente previdência? Tomemos, por exemplo, a aposentadoria de um astronauta, o senhor Márcio Pontes.⁸ Ele aposentou-se com salário integral aos 43 anos. Como a expectativa de vida do astronauta é de aproximadamente 80 anos, ele usufruirá o benefício por 37 anos. Nosso astronauta contribuiu por 30 anos, incluindo o período de estudante. Supondo que, no período de estudante (dos 13 até os 22 anos), ele não tenha contribuído, e no período seguinte (dos 23 até os 32 anos), tenha pago 7% do salário final, e que no último período antes de se aposentar (dos 33 até os 43 anos), tenha contribuído com 11% do salário final, esta aposentadoria é equivalente a uma aplicação financeira cujo rendimento fosse de 13,7% ao ano!

Neste cálculo, já estão incorporados os 10% de imposto de renda sobre a aposentadoria que nosso astronauta pagará. Notem, juros reais de quase 14% ao ano por um período de 67 anos (os 80 anos que nosso astronauta viverá menos os 13 anos, quando ingressou no mercado de trabalho). O mesmo tipo de cálculo pode ser feito para a aposentadoria das donas de casa, que o congresso recentemente aprovou: contribuição por 10 anos de 10% do salário mínimo com benefício, a partir dos 60 anos, de 100% do salário mínimo. Esta aposentadoria é equivalente a uma aplicação financeira que rendesse 27% ao ano em termos reais! A conclusão é que o governo paga remuneração muito maior para o astronauta do que os juros que o governo paga para os investidores no mercado financeiro. Uma pergunta relevante é: por que a sociedade se revolta com os juros pagos aos banqueiros e não com os juros muito mais exorbitante pagos ao nosso astronauta?

Adicionalmente, como bem enfatizado por Zylberstajn (2006), é difícil pensar que o sistema que aposentou nosso astronauta seja de repartição, pois a lógica daquele sistema é a de solidariedade entre os ativos e os inativos. Nosso astronauta, aos 43 anos, no auge de suas capacidades intelectuais e longe da decadência física que o envelhecimento a todos acomete, parece-me bem ativo e animado. De fato, anuncia produtiva e rentável carreira de palestras,

além de ter participado recentemente de campanha publicitária veiculada na televisão. Decididamente, não está caracterizada a solidariedade entre gerações do sistema de repartição.

Nosso astronauta pertence aos ativos da sociedade. O mais correto seria afirmar que nosso sistema de aposentadoria constitui um complexo sistema que outorga benefícios e impõe contribuições e impostos gerais, segundo forma em lei. Isto é, Márcio Pontes aposentou-se porque a sociedade, por meio de seus representantes no legislativo, achou que uma pessoa nas condições dele pode (deve, ou merece) receber este benefício. Nós decidimos outorgar benefícios segundo critérios muitas vezes aleatórios, socialmente injustos e economicamente ilógicos, e depois saímos por aí, recolhendo tributos para financiar estes benefícios. O Gráfico 1 é a melhor representação de nosso sistema previdenciário.⁹

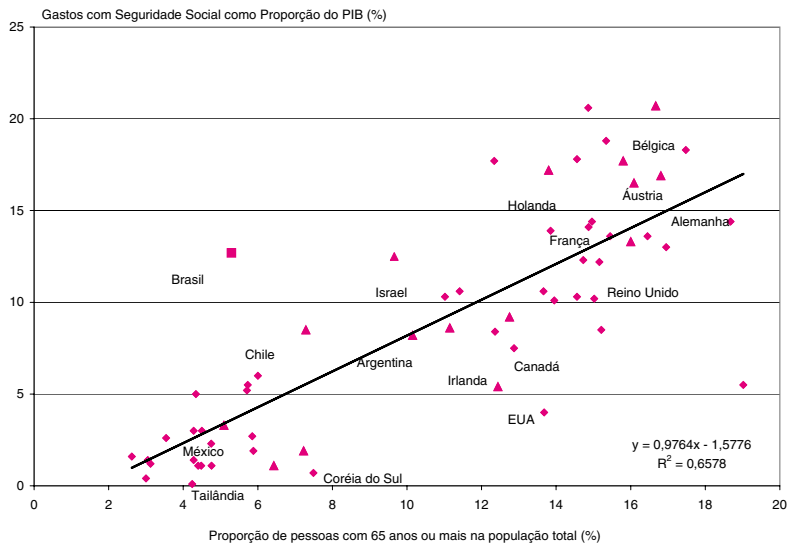
Conseqüentemente, o conceito de déficit previdenciário é totalmente destituído de qualquer sentido econômico. A sociedade outorgou direitos e ela

arrecada. O déficit é nulo por construção; daí, como saber se o gasto com previdência é razoável ou não? Que critério devemos utilizar? Um critério foi sugerido no parágrafo anterior: tomar cada contrato de trabalho e o benefício implícito nele, fazer a consulta sobre cada benefício previdenciário, e, enfim, calcular a taxa de juros implícita na aposentadoria. Como exemplificado, para muitos benefícios, obteremos valores elevados para esta taxa de juros.¹⁰

Outro critério possível é olhar a experiência internacional. O cálculo da taxa de juros implícita no contrato previdenciário trata a previdência como uma aplicação financeira, sendo, portanto, uma análise compatível com um sistema fundado. Por ser um sistema de repartição, o mais lógico é compará-lo com outras economias que apresentam pirâmide populacional próxima à nossa. A fração da população total acima de 65 anos nos fornece uma medida das demandas sobre o sistema. Quanto gastam com previdência economias que apresentam pirâmide populacional próxima à nossa? O Gráfico 1 ilustra que,

Gráfico 1

Proporção de Pessoas com 65 Anos e Mais na População Total, por Gastos com Seguridade Social como Proporção do PIB, segundo Países Seleccionados



Fonte: Banco Mundial.

se adotarmos a norma internacional como padrão de comparação, gastamos quase o triplo do que deveríamos, dado a fração da nossa população com mais de 65 anos. Isto é, ainda somos um país relativamente jovem. Se nada for feito quando tivermos a pirâmide populacional da Suécia, por exemplo, nosso gasto atingirá os 35% do PIB. Para mantê-lo, supondo que gastaremos 3% do PIB com serviço da dívida e 20% com outros gastos, a carga tributária terá que atingir quase 60% do PIB! Este será o custo por não fazermos a reforma previdenciária.

POR QUE A CHINA CRESCE TANTO?

Anteriormente, foi argumentado que a estratégia de manter o câmbio artificialmente desvalorizado não seria eficaz. Como exemplo, foi comparada a trajetória de crescimento da Argentina e do Brasil, e mostrado que ela ainda está recuperando o atraso em consequência da grande crise do final dos anos 1990 e início do novo século.

O argumento foi que já temos sinais de que a trajetória da Argentina não é sustentável. O mais evidente deles é a elevada inflação, apesar de todas as medidas de contenção artificial dos preços. O leitor atento pode replicar que a Argentina não é o melhor exemplo. Muito mais apropriada seria a experiência recente de desenvolvimento da China. Lá, um câmbio bastante desvalorizado, com forte controle de movimento de capitais e juros muito baixos sustentam um crescimento vigoroso, sem sinais inflacionários ou de algum desequilíbrio em outro mercado.

A grande dificuldade com esta interpretação é que a China, além das políticas de controle cambial e de movimentos de capitais, adotou outras práticas. Não é imediata a relação de causalidade entre estes dois conjuntos de políticas e a interação deles e o crescimento econômico, pois, além destas medidas, que soam heterodoxas, a China apresenta:

- mercado de trabalho muito desregulamentado, fazendo com que a jornada média de trabalho e o número de dias trabalhados em um ano sejam ambos elevadíssimos;
- grande propensão a poupar, chegando a guardar 50% de toda a renda;

- nível médio de escolaridade da população economicamente ativa – PEA muito elevado para o seu grau de desenvolvimento.

Qualquer modelo de crescimento econômico consegue, sem muitas dificuldades, descrever o desenvolvimento da China. Com uma economia pobre, fato indicativo de que as possibilidades ao crescimento são inúmeras, quem trabalha, poupa e estuda, como eles cresce 10% ao ano com facilidade. Ou seja, do ponto de vista da teoria convencional, não há mistério no crescimento chinês das últimas décadas (YOUNG, 2000). Muito mais difícil é explicar o crescimento brasileiro de 1965 até 1975, por exemplo.

Em linguagem técnica, o crescimento chinês incorporou poucos ganhos de produtividade. Não há dificuldade em associar sua trajetória de crescimento ao forte esforço que é feito pelos trabalhadores, enfrentando jornadas longas com pouquíssimos dias de férias e feriados, e ao grande esforço de poupança que é feito pelas famílias, seja na acumulação de capital físico quanto humano. Lembremos que, na China, todo o ensino universitário público é pago.

Frente a estas três características – esforço de trabalho, poupança e educacional – as medidas heterodoxas de controle cambial e da mobilidade de capitais parecem-me um detalhe. É surpreendente que os analistas enfatizem tanto estas duas características e não se preocupem em avaliar o papel das três que são fundamentais ao crescimento.

A questão a saber é: por que motivo os chineses poupam 50% da renda? Esta me parece ser a pergunta relevante, poderia perfeitamente ser o título desta seção. Não consigo enxergar como as políticas heterodoxas geralmente mencionadas podem ter um papel fundamental nas decisões de poupança das famílias. Qual a relação entre câmbio desvalorizado ou controle de capitais e poupança familiar? Em geral, as pessoas rapidamente aceitam uma explicação culturalista: seria traço cultural dos chineses esta forte propensão a poupar. O mais intrigante é que a poupança é muito elevada, mesmo para juros muito baixos ou negativos em termos reais.

Entretanto, o que diz a teoria econômica? Ela sugere que a poupança depende essencialmente de dois fatores: taxa de juros, sendo, em geral, mais elevada

quanto maior ela for; e diferença entre a renda corrente de um indivíduo e a que ele acredita receber no longo prazo, chamada de renda permanente. Se a renda corrente for maior do que a permanente o indivíduo poupa a diferença; se for menor e se houver um mercado de crédito eficiente, ele toma emprestado a diferença. Assim, mesmo que a taxa de juros seja muito baixa ou ainda negativa, é perfeitamente normal um indivíduo poupar se ele acreditar que, no futuro, não terá renda.

Numa economia que não há um sistema previdenciário de repartição, a única forma de um indivíduo ter renda quando estiver aposentado é poupar durante a vida ativa, independentemente dos juros serem muito altos ou baixos. Este é o maior motivo para os chineses e orientais em geral pouparem muito mais do que nós, brasileiros. Estas economias apresentam sistemas previdenciários de repartição muito menos generosos que o nosso. Se um brasileiro viver na China, ele irá se comportar exatamente da mesma forma. O ser humano responde aos incentivos de maneira muito parecida. Nosso sistema de aposentadoria, por um lado, reduz a renda dos ativos, diminuindo a poupança (dado que de uma renda menor preserve-se menos) e, por outro, oferece garantia de renda quando aposentado, que é um segundo motivo para desestimular a poupança quando jovem. A resultante destes dois motivos explica perfeitamente nosso baixo nível de poupança.¹¹

Apesar de todos estes motivos, o leitor poderia insistir, afirmando que é possível que o controle de capitais tenha desempenhado um papel importante. A resposta é: é possível que sim. A experiência internacional parece dúbia com relação à efetividade de políticas de controle de capital.¹² No entanto, é provável que estas medidas sejam mais indicadas a uma economia como a chinesa do que à brasileira.

O benefício do controle de capital é reduzir a variabilidade do câmbio. O custo é ter que pagar juros, tudo o mais constante, maiores. Para uma economia que poupa muito e que, conseqüentemente, o capital é abundante, seu custo é baixo, de sorte que ela pode dar-se ao luxo de pagar este preço adicional na captação externa para usufruir o benefício de uma maior estabilidade do câmbio. Tenho certeza de que, se pou-

pássemos 50% do PIB, a mobilidade internacional de capital não seria um assunto muito importante.

CONCLUSÃO

Gostaria de fazer a defesa da visão de mundo embutida nas respostas aqui apresentadas. A temas tão diversos quanto a suposta elevada rentabilidade dos bancos em nossa economia, o custo financeiro da dívida pública, as condições macro e micro para elevar a taxa de crescimento econômico, o rombo da previdência e o crescimento da China, foram formuladas respostas que têm algo em comum. O fato que está ocorrendo, seja o baixo crescimento ou a elevada rentabilidade dos bancos, não é fruto de erros sistemáticos de política nem do desejo mesquinho de alguns grupos da sociedade, que manipulam o sistema para o seu enriquecimento ou favorecimento. Em nossas explicações, não há vilões óbvios.

Em geral, um fato, mesmo que ruim, é resultado de uma série de medidas que a sociedade, por meio de seus representantes, tomou que produziram, como conseqüência, o fato em tela. Quais motivos fazem com que nossa justiça seja tão lenta, tão pró-devedor e incerta e, finalmente, que haja um número de recursos previstos em lei tão elevados? Quem é o culpado? De certa forma, não há um responsável óbvio. Nossa sociedade tem certas crenças que fizeram com que ela escolhesse algumas regras de funcionamento do judiciário. O resultado destas escolhas pode ter sido uma elevada rentabilidade do sistema bancário.

Por que um país tão jovem quanto o nosso poupa tão pouco? A sociedade, por meio de seus representantes, escolheu um sistema de previdência que gerou este resultado. Quem é o responsável? O imperialismo internacional, o capital estrangeiro, as multinacionais, os empresários ou os banqueiros? Nenhum destes atores. A baixa poupança foi uma opção de nossa sociedade. Evidentemente, este resultado tem impactos sobre juros, câmbio e crescimento econômico. Analogamente, preferimos investir muitos recursos nos idosos e poucos nas crianças.¹³ Num passado mais distante, também escolhemos investir pouco nas crianças (lembramos que, nos anos 1950, metade delas estava fora da escola, e que a universa-

lização do ensino fundamental somente ocorreu em meados dos anos 1990, com 120 anos de atraso em comparação aos países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE) para priorizar subsídios à acumulação de capital privado, na estatização dos setores de infra-estrutura e na construção de Brasília. Estas escolhas tiveram forte impacto sobre a posterior explosão demográfica,¹⁴

favelização em nossas grandes metrópoles e sobre a criminalidade.

Para que tenhamos um debate amadurecido sobre nossas mazelas, o primeiro passo é exorcizarmos os inimigos óbvios e deixar de aceitarmos, sem escrutínio rigoroso, explicações maniqueístas ou conspiratórias. O objetivo deste artigo singelo foi contribuir neste sentido.

Notas

Agradeço os comentários de Luis Eduardo Afonso, Paulo Maduro Junior e Pedro Cavalcanti Ferreira. Evidentemente, erros e omissões remanescentes são de total responsabilidade do autor.

1. A argumentação abaixo se beneficiou de conversas com João Manuel Pinho de Mello, do Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC/RJ.
2. Para uma análise das funções de um Banco Central e um escrutínio dos prós e contras à separação entre a autoridade monetária e a agência responsável pela supervisão e regulação bancária ver Gabinete do Senador Tasso Jereissati, *Assessoria Econômica* (2005).
3. Evidentemente, neste exercício, estou supondo que, além da redução dos juros, a política fiscal se torne mais frouxa reduzindo o primário. Somente assim é possível empregar a economia com o pagamento de juros na elevação do gasto em outras rubricas. Se os juros reais caírem sem alteração da política fiscal, a economia com o pagamento de juros será empregada na recompra da dívida, aumentando a velocidade de redução desta, com impactos muito benéficos sobre o equilíbrio da economia.
4. Artigo de Alex Ribeiro no jornal *Valor Econômico* (24 ago. 2006) apontava que “Apesar dos esforços da Caixa para ampliar o crédito, a maior parte das receitas continua a vir da carteira de títulos públicos. Os ativos de tesouraria, que somam R\$ 66,216 bilhões, proporcionaram receita de R\$ 7,755 bilhões no semestre, ou 43% da renda total do banco”.
5. Evidentemente, este não será o caso se estes títulos forem de longo prazo.
6. Não digo que o diferencial de juros interno-externo não tem papel na determinação do câmbio. Afirmo que a variação

observada no câmbio nos últimos anos reduzindo-se de um patamar da ordem de 2,8 para 2,2 foi produzida por uma variação dos termos de intercâmbio, e não pela variação dos juros.

7. Ver seções seguintes.
8. Ver artigo de Zylberstajn (2006, p. B2).
9. Agradeço a Hélio Zilberstajn e Luís Eduardo Afonso por terem gentilmente cedido sua tabela preparada com os dados disponibilizados pelo Banco Mundial.
10. Para uma avaliação sistemática de nosso sistema previdenciário seguindo estas linhas ver Afonso e Fernandes (2005).
11. Não há mistério na elevada capacidade de poupança dos asiáticos nem na baixa capacidade de poupança dos brasileiros. No entanto, mesmo quando comparamos a China com outras economias do leste asiático, parece-nos que ela poupa ainda mais (enquanto as outras economias poupam cerca de 35% do PIB, a China chega a 50%). O motivo, muito provavelmente, deve-se aos diferentes incentivos à reprodução que vigora nestes países. O governo chinês penaliza fortemente o segundo filho. Uma forma de poupar para o futuro é ter filhos. Dado que é muito caro ter o segundo filho na China em relação aos demais países do leste asiático, a poupança pela via do mercado de bens – consumindo menos do que a renda – compensa o alto custo da poupança pela via reprodutiva. Não há mistério. Se os incentivos são distintos, o comportamento será diferente mesmo entre os asiáticos.
12. De fato, não há grande evidência para nenhum dos lados. Também é verdade que a integração financeira não eleva necessariamente a taxa de crescimento de longo prazo. Ver Prasad et al. (2004).
13. Ver, por exemplo, Camargo (2004).
14. A escolaridade reduz muito o número de filhos por mulher e, principalmente, a gravidez precoce.

Referências Bibliográficas

- AFONSO, L.E.; FERNANDES, R. Uma estimativa dos aspectos distributivos da previdência social no Brasil. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, v. 59, n. 3, p. 295-327, 2005.
- CALDERÓN, C.; SERVÉN, L. The output gap of Latin America's infrastructure gap. In: EASTERLY, W.; SERVÉN, L. (Ed.). *The limits of stabilization: infrastructure, public deficits and growth in Latin America*. Washington: Stanford University Press and The World Bank, 2003. Capítulo 3.
- CAMARGO, J.M. Política social no Brasil: prioridades erradas, incentivos perversos. *São Paulo em Perspectiva*, São Paulo, Fundação Seade, v. 18, n. 2, p. 68-77, abr./jun. 2004.
- GABINETE DO SENADOR TASSO JEREISSATI – ASSESSORIA ECONÔMICA. Parecer: Projeto de lei do Senado n. 317 de 2003 que estabelece a autonomia operacional do Banco Central do Brasil. 2005. Disponível em: <<http://www.senado.gov.br/web/senador/tassojereissati/bacen.pdf>>.
- GOMES, V.; PESSÔA, S.A.; VELOSO, F.A. Evolução da produtividade total dos fatores na economia brasileira: uma análise comparativa. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 33, n. 3, p. 389-434, 2003.
- PESSÔA, S.A. A experiência de crescimento das economias de mercado nos últimos 40 anos. *Estudos IFB*. 2005a. Disponível em: <<http://www.ifb.com.br/arquivos/CapituloCrescimento1.pdf>>. Acesso em: jan. 2006.
- _____. Perspectivas de crescimento no longo prazo para o Brasil: questões em aberto. *Ensaio econômico EPGE*, n. 609. 2005b. Disponível em: <<http://epge.fgv.br/portal/pesquisa/working-papers.html>>. Acesso em: jan. 2006.
- PRASAD, E.; ROGOFF, K.; WEI, S.; KOSE, M.A. Financial globalization, growth and volatility in development countries. *National Bureau of Economic Research*, working paper n. 10942. 2004. Disponível em: <<http://papers.nber.org/papers/w10942.pdf>>. Acesso em: dez. 2004.
- YOUNG, A. The razor's edge: distortions and incremental reform in the people's Republic of China. *Quarterly Journal of Economics*, v. 115, n. 4, p. 1091-1035, nov. 2000.
- ZYLBERSTAJN, H. O astronauta se aposenta e as contas públicas vão para o espaço. *O Estado de S.Paulo*, São Paulo, p. B2, 3 jun. 2006.

SAMUEL DE ABREU PESSÔA

Professor da Fundação Getúlio Vargas – RJ e Pesquisador do Ibre-FGV/RJ.

Artigo recebido em 21 de agosto de 2006.

Aprovado em 25 de setembro de 2006.

Como citar o artigo:

PESSOA, S.A. Seis perguntas para se pensar em um ano eleitoral. *São Paulo em Perspectiva*, São Paulo, Fundação Seade, v. 20, n. 3, p. 25-37, jul./set. 2006. Disponível em: <<http://www.seade.gov.br>>; <<http://www.scielo.br>>.