

Muda a tática para o déficit governamental

OLIVIER UDRY

A política econômica de austeridade que o ministro Bresser Pereira pretende aplicar tem uma primeira prioridade: o equacionamento da renegociação da dívida externa. Ele tem deixado esse ponto muito claro nas primeiras entrevistas que concedeu após assumir o cargo. No entanto, há um detalhe muito importante que decorre dessa estratégia e que, de certa forma, vai condicionar a meta de crescimento de 3 a 3,5% prevista para este ano: o impacto dessa renegociação externa sobre as contas do governo, ou seja, o famigerado déficit público. Sobre esse assunto, Bresser também tem uma postura heterodoxa, tanto que no que se refere ao diagnóstico do déficit público quanto ao modo de administrá-lo e de calcular seu impacto sobre a economia.

Um mês atrás, Bresser deixou entrever o que pensa do assunto, expondo com outro economista da FGV e do Pão de Açúcar, Fernando Maida Dall'Acqua, um modelo alternativo em relação às tradicionais versões neoclássica e keynesiana. Não é a receita mágica para zerar o déficit, apenas uma avaliação do que é esse déficit, como está dividido entre uma parcela real (gastos do governo com bens e serviços) e uma importante parcela financeira (os juros da dívida interna). E todo economista acredita que uma boa solução sempre depende primordialmente de um bom diagnóstico do problema; de preferência o melhor possível.

A HISTÓRIA RECENTE

Examinando o período durante o qual o Brasil fez o famoso "ajuste" de sua economia (1982/84), Bresser e Dall'Acqua observam que os gastos públicos foram reduzidos, paralelamente a um aumento da receita tributária. Com isso, a parte não financeira do déficit foi praticamente zerada. Só que a outra parte, a financeira, não cedia porque o serviço da dívida pública crescia com a alta das taxas de juro. Consequência: a necessidade de rolar uma dívida interna que chegava a 20% do PIB aumentava o fluxo de serviços pagos pelo governo, alimentando o déficit financeiro e inibindo a recuperação do setor privado.

Surge então uma contradição na tentativa de se reduzir o déficit público em época de recessão. Afinal, uma das receitas clássicas para favorecer a retomada do crescimento econômico manda que os gastos públicos com custeio e investimento sejam aumentados. Mas, simultaneamente, é preciso reduzir o déficit não-financeiro para que a taxa de juros caia e viabilize a retomada dos investimentos privados. Era o dilema do final de 1984, que tornava atraente uma política monetária um pouco mais expansiva do que a que vinha sendo praticada então. O problema chave passa a ser justamente a composição do déficit: como reduzir sua parcela não financeira — o que significa expandir a moeda e reduzir a taxa de juros — e permitir que os investimentos produtivos do setor público possam crescer sem desestabilizar a economia. Afinal, o recurso à política fiscal costuma ter por objetivo "ajustar" a economia, não significando necessariamente uma inusitada expansão.

Outro ponto delicado: a composição financeira e não financeira do déficit está diretamente associada com suas fontes de financiamento (emissão de moeda ou de títulos públicos). Uma política monetária apertada aumenta as taxas de juro e complica o déficit público, o mesmo ocorrendo quando se apela para o financiamento através de títulos. Caso o governo enfrente uma situação como essa e resolva aumentar também seus gastos produtivos (custeio e investimento), a economia pode enfrentar uma situação atípica: crescimento (estimulado pelos investimentos do Estado), associada a taxas de juro elevadas.

A rigor, este foi o cenário no início de 1985: o governo afrouxou a política fiscal e apertou a monetária. Na época, o déficit havia pulado de 2,7% do PIB em 1984 para 4,3% em 1985, pressionado pelo congelamento das tarifas e pelo aumento dos gastos de custeio, sustentando o crescimento da demanda. Pelo lado do setor privado, a taxa de retorno sobre o capital tornava-se mais atrativa do que a aplicação em títulos

públicos, justamente quando a política monetária se mostrava apertada, embora sem prejudicar a produção do setor privado. Este acabava sendo duplamente beneficiado, tanto pelo aumento de sua própria taxa de retorno, como pelo da taxa de juros, já que é ele que carrega os papéis do governo.

DEPOIS DO CRUZADO

Entre 1985 e 1986, o déficit público foi mantido praticamente constante, em torno de 4,5% do PIB. Depois da monetização da economia causada pelo Plano Cruzado, os encargos financeiros do déficit caíram substancialmente, com a queda da inflação e das taxas de juros. Reduzido o serviço da dívida, mas mantido inalterado o tamanho do déficit (os gastos públicos cresceram), a economia pôde crescer, e muito, principalmente enquanto dispunha de capacidade ociosa. Quando essa se esgota e o déficit não é reduzido na sua parte não-financeira, cai automaticamente o superávit externo ou o dispêndio do setor privado. Com a problemática da dívida externa, torna-se ainda mais premente cortar gastos de custeio e de investimento do setor público, ou diminuir seu crescimento. Alternativamente, pode-se apertar a política monetária para comprimir o próprio déficit não-financeiro e neutralizar seu impacto sobre o crescimento da demanda. Há um detalhe importante: quando o déficit decorre dos pagamentos dos serviços da dívida externa, provoca um desequilíbrio em conta corrente no balanço de pagamento. Só que isso não pressiona a demanda na economia, uma vez que o setor público transfere o financiamento do déficit para fora do País, ou seja, passa a depender de novos recursos dos credores ou da utilização de reservas cambiais.

O DESAFIO ATUAL

É claro que o governo enfrenta hoje as duas restrições (interna e externa) ao mesmo tempo. Por isso, depende crucialmente do superávit da balança comercial e do chamado dinheiro novo por parte dos credores. Depende ainda de um esforço adicional de poupança: esse é o recado implícito do ministro da Fazenda na desaceleração do crescimento econômico e na meta de crescer apenas 3/3,5% neste ano. O que vai ser tentado é uma compatibilização entre a existência de um déficit (a ser progressivamente reduzido) com um superávit nas contas externas, desde que haja o reforço da maior poupança interna. Esse é o outro recado do ministro, quando afirma que vai manter as taxas de juro reais, ligeiramente acima da inflação. Do lado externo, o excesso de poupança corresponderá ao superávit comercial para o pagamento dos juros da dívida externa. Internamente, a poupança terá como contrapartida o próprio desequilíbrio orçamentário do setor público, que se concretiza através de um aumento da parte financeira do déficit. Assim, ao obter o superávit comercial, o que o governo estará fazendo na realidade "trocar" o pagamento dos serviços da dívida por um déficit financeiro doméstico a ser financiado com o aumento da poupança.

Em 1984 e 1985, ficou claro que parte considerável do déficit público estava associada ao pagamento dos juros externos. Quando veio a fase dos elevados superávits comerciais, as reservas cresceram pois os novos empréstimos foram dispensados. Só que o déficit público continuou a crescer, sustentando em boa parte o crescimento de toda a economia. A partir do momento em que não se obteve mais dinheiro novo, a pressão do déficit sobre o mercado interno reapareceu e foi parcialmente neutralizada com o Plano Cruzado. Isso também explica porque um novo choque do mesmo estilo deverá ser feito brevemente: não é apenas uma questão de derrubar a inflação, mas de equacionar o financiamento do déficit público, principalmente agora em plena moratória. Só assim o governo deixará de pressionar o crédito interno e poderá trabalhar com uma política monetária moderada, sem grandes apertos na taxa de juro, mas sem uma expansão desenfreada da oferta de dinheiro. E o resultado só dará certo se o ministro realmente cumprir a promessa de que cortará gastos públicos.