

"Estamos de acordo que não estamos de acordo."

Pascal Lamy, comissário de comércio da União Européia, ontem, após reunião em Lisboa, entre o presidente dos EUA e a cúpula da UE, sobre sanções comerciais

Por que é desejável que a dívida pública diminua



FÁBIO
GIAMBIAGI

Há uma pergunta crucial referente à política a ser adotada uma vez concluído o acordo com o FMI: o que pretendemos que aconteça com a dívida pública? Não seria absurdo postular o seu aumento. Em termos relativos, nossa dívida é baixa; não é claro porque ela deva se estabilizar em 47 e não em 50 ou 60 % do PIB etc. Por outro lado, aumento da dívida foi o que aconteceu depois de 1994, com péssimas conseqüências. Nada garante que após uma expansão inicial, a dívida iria se estabilizar; e o mercado não iria emprestar alegremente ao governo a taxas de juros declinantes, com uma dívida pública crescente.

Por isso, o Brasil se comprometeu com o objetivo de reduzir a dívida a 47% do PIB, incluída a base monetária. Não é claro o que acontecerá depois. Mantidas as

metas primárias, se for retomado o espaço para uma queda dos juros, em algum momento a médio prazo a dívida poderia cair até mesmo para um número menor do que aquele nível.

O fato é que não sabemos se o objetivo de médio prazo é o de "passar" por esse nível — depois de ter passado de 50% do PIB — a caminho de uma redução maior. Ou se, por outro lado, uma vez atingida a meta daria para cantar vitória e dar a luta por encerrada.

Nossa opinião é que o objetivo de longo prazo deve ser mais ambicioso do que estabilizar a relação dívida pública/PIB. Há fortes argumentos, nos parece, que sustentam o nosso ponto de vista: a) A maioria dos países hoje está reduzindo a sua dívida. Até os casos sempre citados da Itália ou da Bélgica chamam a atenção pela dimensão da queda. Na Itália, a dívida chegou a 124% do PIB e prevê-se que seja de 115% do PIB este ano. Na Bélgica, ela diminuiu de 135% para 111% do PIB em poucos anos. Na União Européia como um todo, a dívida caiu cinco pontos do PIB em apenas quatro anos. Isto sem falar dos EUA, onde a dívida está caindo a

passos agigantados; b) A redução da dívida representa o padrão de conduta dos nossos vizinhos emergentes. O Chile planeja zerar o déficit público em 2001 e a Argentina em 2003, enquanto que no México ele é de 1% do PIB. Com esses valores, a dívida pública vai diminuir como proporção do PIB. Ter uma dívida estável em um contexto em que os demais emergentes aumentam-na é uma coisa. Ter esse comportamento quando todos se esforçam em perseguir metas apertadas é outra; c) Apenas estabilizar a dívida como proporção do PIB pode ser arriscado. A pergunta que se deve responder é: "Qual é o superávit primário requerido para que, dados os juros e uma certa taxa de crescimento do PIB, a relação dívida/PIB se conserve estável?". Ora, ninguém tem bola de cristal. O risco é o de ser muito otimista e acreditar que tudo vai dar certo, as taxas de juros cairão rapidamente e o país crescerá 5%. Assim, bastaria um pequeno desvio da realidade — dificuldade para reduzir juros ou crescimento baixo — em relação às hipóteses, para que o "superávit necessário para estabilizar a relação dívida/PIB em

um cenário otimista" se revele insuficiente. Nesse caso, ou a relação dívida/PIB aumentará ou será necessário reproduzir o trauma de cortar gastos, aumentar impostos etc.; d) É difícil que o risco-país e o nosso rating junto às agências classificadoras de risco melhorem muito, com uma dívida pública estável de 47% do PIB. A percepção de que a economia

A percepção de que a economia estaria "no fio da navalha" deixaria os investidores com receio e dificultaria a queda da Selic

estaria "no fio da navalha" deixaria os investidores com receio e dificultaria a queda da Selic; e e) A meta de estabilizar a dívida pública — com base monetária — em 47% do PIB implica ficar acima não apenas dos 30% do PIB de 1994, mas também dos 43% do PIB de 1998.

Por isso, parece-nos desejável definir como objetivo a diminuição da relação dívida/PIB. Isso seria obtido tendo uma

meta de superávit primário calculada para estabilizar a dívida com parâmetros pessimistas de juros e de PIB — o que diminuiria essa relação se a realidade for melhor que as hipóteses. Tal meta corresponderia a uma "estratégia de círculo virtuoso" e apresentaria vantagens em relação à "estratégia do fio-da-navalha", de manter a dívida estável. São elas: 1) permitir que a dívida, na pior das hipóteses, se mantenha constante se as taxas de juros não puderem cair muito e/ou o crescimento for baixo; e caia em uma situação normal; 2) evitar recorrer a aumentos de impostos ou a novos cortes de gasto, em um cenário negativo; 3) criar as condições para uma melhora constante do rating do Brasil a cargo das agências classificadoras de risco, permitindo diminuir o risco-país e a taxa de juros doméstica; e 4) ampliar, assim, o espaço para o crescimento.

Fábio Giambiagi, economista do BNDES, leciona na PUC-RJ, co-autor de "Finanças Públicas - Teoria e prática no Brasil" (Ed. Campus), escreve regularmente neste espaço para o Valor. E-mail: fgiambia@bndes.gov.br