

O alicerce fiscal da virada nas contas públicas

Dívida pública
"Quanto melhor sucedida a transição, maior será o desempenho da economia." Por A. Bier e S. Fausto

A virada das contas públicas forneceu e ainda fornece o alicerce da recuperação da economia brasileira. É errôneo supor que o círculo virtuoso que começamos a experimentar tenha pouco a ver com o fundamento fiscal ou possa agora dispensá-lo. Mais ainda, a continuidade do sentido de direção e compromisso da política fiscal, para além de 2002, constitui condição-chave de um longo ciclo de crescimento. Manter e aprimorar o arcabouço institucional do Programa de Estabilidade Fiscal é, pois, do interesse de todos os partidos e candidatos que se apresentem na próxima eleição presidencial.

Voltemos, de início, ao momento crítico da desvalorização do câmbio, quando o país enfrentou o risco de que a elevação da taxa nominal de câmbio reativasse o processo inflacionário. Ao indicar, de modo crível, que a solvência do Estado brasileiro seria restabelecida, o ajuste fiscal serviu para ancorar as expectativas em relação à inflação futura, num instante de grande indeterminação. Permitiu que a desvalorização cambial cumprisse o seu intento de mudar os preços relativos da economia, essencial ao equilíbrio das contas externas, com efeitos colaterais negativos comparativamente baixos.

Na ausência desse fundamento sólido, as expectativas em relação à inflação futura não teriam deixado de deteriorar-se, em vista da recorrência com que os problemas de financiamento do setor público "resolveram-se", no passado, por meio de acelerações inflacionárias. A reintrodução de mecanismos de indexação, ainda que informais, ocorreria então inevitavelmente e para uma mesma desvalorização da taxa real de câmbio teria sido necessária uma desvalorização nominal muito maior. Repostos os mecanismos de indexação, colheríamos uma inflação crônica. A instabilidade voltaria e os custos econômicos e sociais do processo seriam muito superiores.

Com o ajuste fiscal em andamento, trilhamos caminho bem distinto. Não se entende o porquê sem fazer referência ao arcabouço institucional do Programa de Estabilidade Fiscal. Medidas de impacto imediato, do lado do gasto e da receita, embora necessárias, não teriam sido suficientes para produzir os resulta-

dos pretendidos. A grande mudança consistiu em associar essas medidas a metas plurianuais de resultado primário para o conjunto do setor público, definidas em torno de uma trajetória decrescente da relação dívida/PIB. À meta para o governo central conferiu-se força legal, inserindo-a, a cada exercício, na Lei de Diretrizes Orçamentárias. Esses elementos — junto com os contratos de renegociação das dívidas dos Estados, e os seus compromissos implícitos de resultado primário para esses entes da federação — formam o núcleo do arcabouço institucional do Programa de Estabilidade Fiscal, do qual faz parte também a reforma da previdência. A Lei de Responsabilidade Fiscal é o seu corolário.

O sentido de direção e compromisso assumido pela política fiscal tornou factível, no momento seguinte, a adoção da política de metas de inflação. Sem o fun-

A virada das contas públicas forneceu e ainda fornece o alicerce da recuperação da economia brasileira

damento fiscal, não seria possível à política monetária exercer a coordenação das expectativas em torno das metas de inflação definidas. Com o ajuste fiscal produzindo os resultados pretendidos, isto é, sinalizando menores necessidades de financiamento do setor público e, portanto, uma diminuição do estoque de títulos públicos no portfólio do setor privado, abriu-se espaço para a redução consistente dos juros na economia.

O círculo virtuoso deu dessa maneira um passo decisivo. O relaxamento da política monetária passa a fortalecer a credibilidade do programa fiscal: de um lado, porque o corte de juros reduz o ritmo de expansão da dívida; de outro, porque, junto com a maior disponibilidade de crédito, afeta positivamente o nível de atividade e conseqüentemente a receita tributária. Com isso, diminui a percepção do risco país, ensejando novos cortes na taxa de juros, como se vem observando, o que por sua vez reforça ainda mais a confiança na capacidade de o ajuste fiscal alcançar o seu objetivo. No mesmo sentido, tem atuado a relativa estabilida-

de da taxa de câmbio, fruto do bom comportamento das exportações e do fluxo favorável de capitais externos, ambos são fatores relacionados ao fundamento fiscal (no caso das exportações, pelo sucesso na mudança dos preços relativos).

Os efeitos sobre a poupança e o investimento são palpáveis. A redução das necessidades de financiamento do setor público, na magnitude em que vem ocorrendo, libera uma massa apreciável de poupança para o financiamento do investimento privado, ao mesmo tempo em que este se vê estimulado a fazer novas inversões, pela redução da incerteza e do custo do capital. Simultaneamente, os investimentos diretos estrangeiros continuam a fluir em grande volume. Os resultados, até há pouco perceptíveis apenas nas informações setoriais, já começam a aparecer nos números agregados. Na nova configuração de preços relativos, a retomada dos investimentos aponta a sustentabilidade de nossas contas externas.

Os benefícios para a renda e o emprego começam a ser colhidos. A criação de postos de trabalho tem sido intensa nos últimos 12 meses. A renda reage à medida que o emprego aumenta e o rendimento médio se eleva, em linha com os ganhos de produtividade da economia.

Tomando de empréstimo o registro feito pelo professor Edmar Bacha, poucas vezes em toda a sua história republicana o país contou com condições macroeconômicas tão favoráveis ao crescimento sustentado.

Consolidar esse ambiente altamente promissor supõe consistência no cumprimento da trajetória de resultados primários definidos até 2002. Requer, ademais, manter o sentido de direção e compromisso da política fiscal para além de 2002. Quanto melhor sucedida for a transição, maior será o desempenho da economia, com maior geração de emprego e menor o superávit primário requerido para manter a estabilidade da relação dívida/PIB nos próximos mandatos presidenciais.

Amaury Bier é secretário-executivo do Ministério da Fazenda.

Sérgio Fausto é assessor especial da Secretaria Executiva do Ministério da Fazenda.

04 SET 2000