

Mudar a lógica da política fiscal

03 FEV 2003

Dívida Pública

Um estudo realizado pelo Banco Central, no ano passado, a pedido de seu ex-presidente Armínio Fraga, procurou responder à seguinte questão: o que teria acontecido com a trajetória da dívida pública se o governo FHC tivesse trilhado uma política de geração de superávits primários do setor público como um todo de 3,5% do Produto Interno Bruto (PIB) a partir de 1995, mantendo-se os demais fatores (juros, câmbio, inflação e crescimento da economia) como observados? A resposta pode ser encontrada na conhecida nota técnica 25, de julho de 2002, de autoria do diretor do Departamento de Política Econômica do BC, Ilan Goldfajn. O resultado observado foi que a relação dívida/PIB ao final de 2002 teria sido menor do que ao final de 1994.

Em dezembro de 1994, a dívida líquida do setor público correspondia a 30% do PIB. O exercício feito por Ilan Goldfajn mostra que se o governo tivesse perseguido o superávit primário anual de 3,5% do PIB, a dívida líquida do setor público teria caído para 27,8% do PIB ao final de 2002 — ou seja, ela teria sido duas vezes menor do que aquela que foi efetivamente registrada em dezembro último, de 55,9% do PIB.

É muito provável que um superávit primário anual de 3,5% do PIB desde 1995 teria derrubado a taxa de juros para níveis inferiores aos praticados pelo Banco Central no período. Goldfajn assumiu essa hipótese e verificou o que teria acontecido se essa forte política fiscal tivesse levado a uma redução de 5% nas taxas de juros básicas no período de 1995-98. O resultado que ele obteve mostra um declínio mais acentuado da relação dívida/PIB. Nessa simulação (com superávit primário anual de 3,5% do PIB e redução de 5% nas taxas de juros), a dívida líquida do setor público teria caído de 30% do PIB em dezembro de 1994 para 23% do PIB ao final de 2002 (veja gráfico abaixo).

Infelizmente, o ex-presidente Fernando Henrique Cardoso adotou, em seu primeiro mandato, uma política fiscal frouxa, para dizer o mínimo — em 1997, o governo central (Tesouro, INSS e Banco Central) chegou a registrar déficit primário de 0,32% do PIB! Não deixa de ser irônico que esse mesmo governo tenha lutado, posteriormente, por uma lei de responsabilidade fiscal. Em 1995, o superávit do governo central foi de 0,6% do PIB; de 0,6% do PIB em 1996; um déficit de 0,32% do PIB em 1997; e superávit de 0,6% do PIB em 1998.

Até agora, o superávit primário só subiu

O economista Fabio Giambiagi observa, em seu trabalho "Do déficit de metas às metas de déficit: a política fiscal do governo Fernando Henrique Cardoso - 1995/2002", que o superávit primário do setor público consolidado foi de 2,9% do PIB na média de 1991/1994. Nos quatro anos do primeiro mandato de FHC (1995/1998), o resultado primário tornou-se deficitário em 0,2% do PIB, na média do período.

Os historiadores certamente tentarão descobrir as razões que levaram o ex-presidente Fernando Henrique Cardoso a adotar tal política fiscal no seu primeiro mandato. A redução do superávit primário pode ter sido aplaudida na época por aqueles que achavam que ela abriria espaço para maiores gastos nas áreas sociais e em outros setores fundamentais para o desenvolvimento do país. A história mostra, no entanto, que a redução do superávit primário no período 1995/98 é uma das principais causas da trajetória explosiva da dívida pública brasileira.

A lógica do governo FHC na área fiscal mostrou-se equivocada. Para manter o câmbio sobrevalorizado, no primeiro mandato, o governo FHC elevou a taxa de juros, com todas as consequências sobre o endividamento e o nível da atividade da economia. Em vez de elevar o superávit para contrabalançar o aumento do custo da dívida, o governo FHC o reduziu. No segundo mandato, a desvalorização inevitável do real provocou um brutal aumento da dívida pública, tendência que foi reforçada pela adoção de uma taxa de juros muito elevada por um tempo excessivamente longo.

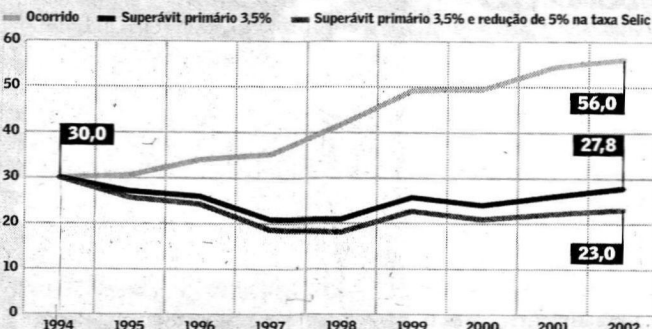
Para compensar o encarecimento da dívida, o governo elevou o superávit primário a partir de 1999. Naquele ano, o superávit ficou em 3,1% do PIB e, ao final de 2002, ele já estava em 4,06% do PIB. Agora, o governo Luiz Inácio Lula da Silva deverá aumentá-lo para algo em torno de 4,2% do PIB ou mais.

As resistências a essa elevação do superávit primário dentro do PT e seus aliados são muito fortes. Principalmente porque a lógica fiscal do governo Lula, até agora, é muito parecida com aquela adotada pelo governo FHC: depois da elevação do custo da dívida, com o aumento da taxa de juros, pede-se que a sociedade aceite um superávit primário maior.

Não está na hora de mudar essa lógica, que prevê a elevação do superávit como reação ao aumento do custo da dívida? Não é melhor que o governo comece com um superávit primário elevado e promova reduções ao longo do tempo? Uma forte política fiscal contribuirá decisivamente para a melhoria das expectativas do mercado e para uma rápida redução das taxas de juros, indispensável à retomada do crescimento econômico.

Evolução da dívida líquida do setor público

Simulações com superávit primário e taxas de juros (% PIB)



Fonte: Banco Central