

Dívida decrescente: é essa a meta

GAIC*

Uma consequência positiva da proposta de déficit nominal zero, do deputado Delfim Netto (PP-SP), foi a de colocar em perspectiva a condução da política econômica brasileira, tirando da pauta de discussão a exclusividade da meta inflacionária como objetivo. O debate despertado pela proposta aponta para caminhos alternativos, que ampliam o alcance da política econômica sem prejudicar os esforços antiinflacionários e sem necessidade de um choque de credibilidade para sua implementação.

É nessa linha que o Grupo de Análise Integrada de Conjuntura (GAIC) apresenta sua alternativa de condução de política econômica para o país se despir da atual camisa de força das metas inflacionárias, que subordina a política fiscal à monetária, e reduzir gradativamente as taxas de juros e a elevada carga tributária, tornando-se mais competitivo.

O choque de credibilidade já está em grande parte implícito no modelo atual, via taxa de juros e superávit primário elevados, que admite a possibilidade de se alcançar o déficit nominal zero no mesmo horizonte de tempo preconizado na proposta do deputado e ex-ministro. Os desequilíbrios fiscal e externo estão muito melhor equacionados e a inflação controlada. Tomando por parâmetros a inflação de 4,5% fixada como meta pelo Conselho Monetário Nacional para o biênio 2006/7, o resultado primário de 4,25% e uma hipótese realista de crescimento da economia de 4%, é possível reduzir a dívida líquida pública, apesar da elevada taxa real de juros.

Da mesma forma, a desvalorização cambial e a flutuação do câmbio, a partir de 1999, promoveram uma importante reversão dos déficits em conta corrente, através de forte aumento das exportações e do superávit comercial. Considerando perspectivas viáveis de crescimento econômico e saldo na conta comercial com os níveis e taxas esperados de remessas de juros, lucros e dividendos, pode-se projetar também substancial redução do passivo externo do País.

Essa melhora nas vulnerabilidades interna e externa, porém, não elimina riscos. Pelo lado fiscal, a manutenção de resultados primários elevados tende a perpetuar a excessiva carga tributária atual e os cortes já realizados em gastos essenciais e investimentos, constituindo-se em obstáculo tanto à

modernização do aparelho produtivo, já que tolhe a melhoria da infra-estrutura, quanto à evolução de programas sociais indispensáveis. Pelo lado externo, há o risco derivado da excessiva apreciação do câmbio, que pode comprometer a solidez da balança comercial. Se não enfrentadas, essas questões podem transformar o atual cenário de equilíbrio relativo em forte desequilíbrio de longo prazo, caso o quadro externo deixe de mostrar-se tão favorável para as economias emergentes do planeta.

Se a base para assegurar a credibilidade da política econômica já está assentada no presente e no futuro próximo, não faz sentido constitucionalizar alterações na política econômica e aumentar desvinculações. No mundo atual, com juros e câmbio flutuantes refletindo a alta volatilidade dos mercados financeiros, é preciso preservar a flexibilidade da política econômica. Não é recomendável ampliar a desvinculação das receitas da União (DRU), nem alterar as vinculações para saúde e assistência social (LOAS).

Impor novos sacrifícios a áreas sociais básicas é perverso e, além disso, inútil por expor o governo a sucessivas e previsíveis derrotas no Congresso. As experiências do país com variados planos de estabilização mostram que é possível implantar programas alternativos, desde que sejam respeitados os contratos existentes.

Já existem condições para reverter as expectativas atuais, de modo a propiciar uma rápida e significativa queda da grotesca taxa real de juros, hoje treze vezes superior à média das praticadas pelos países emergentes (1%). Propõe-se, então, substituir o conceito de déficit nominal zero pelo de trajetória de queda da razão percentual Dívida Líquida do Setor Público/Produto Interno Bruto para algo da ordem de 35%, no prazo de cinco anos.

Seria necessário ainda fixar um limite para os valores reais das despesas de pessoal e de custeio, que pode ser obtido mediante uma maior focalização orçamentária, revisão geral de contratos em bases jurídicas e econômicas mais razoáveis, realização de novas concorrências via pregão eletrônico, auditoria rigorosa nas folhas de pagamento, redução de cargos em comissão e gestão competente das despesas.

À medida que a redução das despesas viabilizar um resultado primário mais favorável, o governo deve dar partida à re-

dução da carga tributária, que, no nível atual de cerca de 36,5% do PIB, é 70% maior que a média correspondente aos países de renda per capita semelhante à nossa e que onera o setor formal, tolhendo o investimento e a produtividade do lado real da economia. Pode-se pensar no congelamento do valor real da arrecadação, reduzindo as alíquotas da Cofins, Pis e CPMF.

Isso abriria espaço para que o empresariado e os grupos formadores de opinião pressionassem os estados a reduzir suas alíquotas de ICMS. Estudos recentes mostram que, em dez anos, é possível que a carga tributária regreda para perto de 25% do PIB, nível compatível com o padrão vigente nos demais países da América Latina.

Um programa dessa ordem, que implica queda rápida e forte dos juros, precisa pensar algumas medidas de transição. A primeira delas é o fortalecimento das reservas internacionais, seja para melhor enfrentar possíveis saídas de capital, quando os juros começarem a cair, seja para melhorar a percepção dos investidores e credores internacionais acerca da solidez econômica do País, com reflexos esperados na redução do risco país e no custo da captação externa.

Num mundo volátil, que conta com organismos financeiros internacionais mal aparelhados para enfrentar a magnitude dos fluxos privados de capitais e que impõem programas de estabilização fortemente ortodoxos, os países emergentes vêm buscando manter elevadas reservas em moedas fortes. Uma vez que o custo fiscal dessas reservas é elevado, quando elas são "internalizadas", pode o Governo dar preferência às emissões de bônus soberanos, mantendo os recursos exclusivamente no exterior; seja no Banco de Compensações Internacionais (BIS), seja em outras alternativas seguras. O custo fiscal, no caso, tende a ser inferior ao de sua internalização.

Outras medidas poderiam envolver um uso adequado de instrumentos tributários, como o IOF, para controlar a expansão do crédito -- uma vez que a expansão contínua e moderada do crédito é desejada, mas não sua explosão em contexto de queda de juros -- e instrumentos específicos para os segmentos mais dependentes da taxa de juros, de cujas perdas possam resultar riscos sistêmicos: o próprio sistema financeiro nacional e

os investidores institucionais.

O objetivo da política econômica deve ser a estabilização macroeconômica, entendida como a busca de equilíbrio nos principais mercados e fatores: câmbio, produto, emprego, renda e não somente preços. O desenvolvimento econômico forte e sustentado talvez seja a expressão que melhor sintetiza esse objetivo. Para atingi-lo, propõe-se a substituição da meta inflacionária pela queda da relação dívida/PIB como meta operacional a ser definida pelo governo. Com isso, pode-se sair da âncora dada exclusivamente pela política monetária, para um sistema que obrigará a maior coordenação entre as políticas fiscal e monetária, sem prejuízo da credibilidade da política econômica. Afinal, a relação dívida/PIB é a que melhor exprime a sustentabilidade do pagamento das dívidas interna e externa sendo vista como variável-chave da credibilidade de qualquer governo junto aos credores e investidores, sobretudo os internacionais.

O governo deveria anunciar o início imediato da redução dos juros, de modo a compatibilizá-la com o compromisso de manter um nível médio de crescimento do PIB não inferior a 4% ao ano, entre 2005 e 2010. As variáveis instrumentais devem ser, num primeiro momento, um corte consistente nas despesas de custeio, seguido por queda correspondente na carga tributária. O GAIC acredita que um ambiente de queda nas taxas reais de juros e de redução da carga tributária induzirá os agentes econômicos a uma rápida recuperação da taxa de investimentos, variável crítica para sustentar o crescimento da economia brasileira e para permitir-lhe enfrentar seus desequilíbrios fundamentais: renda e riqueza.

* Compõem o GAIC (Grupo de Análise Integrada de Conjuntura): Amir Khair - Mestre em Finanças Públicas pela FGV/SP; Antônio Corrêa de Lacerda - Doutor em Economia pelo IE/Unicamp; professor-doutor da PUC/SP; Gilmar Masiero - Doutor em Administração de Empresas pela EAESP/FGV/SP; José Benedito de Zarzuela Maia - Doutor em Economia pelo IE/Unicamp; José Luiz Conrado Vieira - Doutor em Direito Econômico pela USP; Lenina Pomeranz - Professora Adjunta do Departamento de Economia da FEA/USP; Luiz Afonso Simoens da Silva - Doutor em Economia pelo IE/Unicamp; Pedro Paulo Cieski - Economista pela UFSC e Mestre em Finanças Públicas pela FGV/SP.