

Persiste, Brasil

O QUE O PAÍS PRECISA É RETOMAR COM FIRMEZA O RUMO FIXADO EM MARÇO

*Rogério L. Furquim Werneck**

Primeiro os caminhoneiros. Depois os ruralistas. E, afinal, a marcha dos 100 mil. Com os índices de popularidade do presidente teimando em não subir, foi o que bastou. Intérpretes que bem entendem a “voz rouca das ruas” agora não têm mais dúvidas. A mensagem parece inequívoca. É preciso mudar o rumo da política econômica. A conclusão empolgou o barco governista. Em polvorosa, todos parecem clamar por uma guinada convincente da política econômica. Entre eles, é claro, os que nunca deixaram passar qualquer oportunidade de hastear a bandeira “desenvolvimentista”, de permanente oposição -- dentro do próprio governo -- à condução da política econômica. Seja ela qual for.

É mais do que saudável que o governo esteja continuamente avaliando os resultados da política econômica e sempre pronto a aprimorá-la. O que é preocupante no debate das últimas semanas, contudo, é que estejam ganhando força na coalizão governista propostas de mudança na direção errada. O que parece estar havendo é uma crescente perda de clareza quanto à essência do diagnóstico que vinha norteando a condução da política econômica desde março passado, e que até pouco tempo parecia tão cristalino. Nada concentra mais a mente do ser humano do que a perspectiva de marchar para o cadafalso, como bem notou o arguto Samuel Johnson, já na segunda metade do século 18. Entre a eclosão da crise da Rússia, em agosto do ano passado, e a tumultuada experiência de desvalorização do início deste ano, o governo percorreu uma trajetória sofrida que bem se assemelhou à marcha para o cadafalso. Não é à-toa que chegou ao início de março dotado de excepcional lucidez, apto a perceber de forma extremamente clara qual era afinal o ponto focal do programa de ajuste macroeconômico necessário.

O diagnóstico, aventado em novembro, mas reconfirmado com convicção em março, identificava como problema central o processo de crescimento explosivo da dívida do setor público. A estabilização da dívida como proporção do PIB constituía o cerne do programa de ajuste macroeconômico e restauração de credibilidade então anunciado pelo governo. Dado o enorme sucesso alcançado até agora pelo programa, muito além do que mesmo os mais otimistas chegaram a imaginar, é natural que se tenha disseminado no bloco governista a idéia de que já há uma certa folga para “flexibilização” da política fiscal. Na verdade não há. E não é difícil perceber por quê.

Ao longo dos últimos seis meses, a taxa nominal de juros básica da economia despencou de 45% ao ano para 19,5%. Isto só foi possível porque o governo foi capaz de dar demonstrações convincentes de que estava havendo uma mudança importante do regime fiscal. E que, graças a isto, teria condições de estabilizar a dívida do setor público como proporção do PIB. Foi a crença nesta mudança e a conseqüente restauração da confiança na dívida que permitiu queda tão acelerada das taxas de juros.

Os credores do governo formam uma categoria heterogênea, que vai desde grandes instituições financeiras nacionais e estrangeiras até a chamada classe média brasileira, cujas economias, aplicadas em fundos diversos, acabam de fato financiando a dívida pública. Apesar de tão diferentes, tais credores têm em comum uma mesma esquisitice. Querem receber de volta o dinheiro que emprestaram. E fazem contas. Quem não sabe fazê-las acaba dando ouvido a quem sabe, direta ou indiretamente. Quanto mais convincente for o governo no seu esforço de sustar o crescimento da dívida como proporção do PIB, mais baixa poderá ser a taxa de juros sobre a dívida pública.

A essência da conta envolvida é bastante simples. Deixando de lado complicações como receitas de privatização, esqueletos e senhoriagem, a trajetória da relação entre a dívida pública e o PIB depende de quatro variáveis: do valor inicial desta relação, da taxa real de juros, da taxa de crescimento do PIB e do superávit primário (a diferença entre o total de receitas do setor público e o total de despesas, afora pagamentos de juros). Atualmente, a dívida representa cerca de 50% do PIB. Pode-se perguntar que esforço fiscal, medido em termos de superávit primário requerido, seria necessário para assegurar que a dívida continue a corresponder a 50% do PIB nos próximos anos. A resposta depende das hipóteses sobre a taxa real de juros e a taxa de crescimento do PIB.

Como parece estar havendo um vigoroso processo de recuperação da economia, não chega a ser muito otimista raciocinar com uma taxa anual de crescimento do PIB de 4%. Resta a taxa de juros. Se o setor público pudesse pagar uma taxa real de juros de só 4% ao ano, o superávit primário requerido seria zero. Com zero de superávit, a dívida e o PIB estariam crescendo à mesma taxa. E, é claro, a proporção entre eles permaneceria constante. Infelizmente, isto não é possível. Por enquanto, o mais razoável talvez seja supor uma taxa real de juros média sobre a dívida de 11%. A esta taxa, o superávit primário requerido para estabilizar a dívida como proporção do PIB seria de cerca de 3,4% do PIB. Ano após ano. Se a taxa real de juros puder ser reduzida em mais um ponto percentual, caindo para 10% ao ano, tanto melhor. O superávit requerido seria substancialmente menor: cerca de 2,9%. O problema é que a redução possível da taxa de juros depende em boa parte do próprio esforço fiscal. Se o governo agora se mostrar menos empenhado em dar seguimento ao prometido esforço de ajuste fiscal, é bem possível que a taxa real de juros, em vez de cair, volte a aumentar. Se subir para 12%, o superávit requerido já passaria a ser 3,8% do PIB. Como é pouco crível que se possa conseguir tal superávit, as contas públicas voltariam ser percebidas como insustentáveis, e a taxa de juros tenderia a subir mais ainda. Neste caso, o que vem sendo um promissor círculo virtuoso seria transformado em círculo vicioso.

Para evitar a volta a este círculo vicioso, o governo não pode mostrar relutância na consolidação do ajuste fiscal. Será lamentável se, tendo chegado onde chegou, e com uma clara recuperação da economia já em andamento, o governo acabar caindo no conto da mudança de rumo da política econômica. Tanto esforço, para morrer na praia.

* Professor do Departamento de Economia da PUC-Rio.