

Juros de um dígito ?

Gustavo H. B. Franco

Você acredita que o Brasil possa um dia ter taxas de juros para o "overnight" (empréstimos de um dia com lastro em papéis do Tesouro) na faixa de 5% anuais, ou seja apenas ligeiramente maiores que a taxa de inflação ?

Houve uma época, não faz tanto tempo assim, em que este cenário seria tomado como delirante, a começar pelo fato de que, no começo de 1994, ninguém acreditava que pudessemos estabilizar a inflação em níveis internacionais em poucos anos, ainda mais tendo em conta as dificuldades para se fazer as reformas e o ajuste fiscal.

Mas a despeito do sucesso da estabilização, as taxas de juros reais ainda permanecem elevadas e o país legitimamente se questiona sobre o que fazer para igualar-se a outras nações com graus de desenvolvimento semelhante, cujas taxas de juros nominais são de um dígito.

Tínhamos, de fato, necessidade de usar a política monetária para assegurar a consolidação da estabilização e a contribuição da "âncora cambial", especialmente em função de o governo não ter conseguido fazer nada que se parecesse com um ajuste fiscal de verdade senão em fins de 1998 quando assinou o acordo com o FMI. Ou seja, tendo em vista que os "fundamentos fiscais" para a estabilização só estiveram presentes quando o Real entrava em seu quinto ano, a nossa estabilização teve de lançar mão das políticas monetária e cambial numa oitava superior a fim de compensar a deficiência na política fiscal. Muitos outros planos de estabilização tinham fracassado anteriormente por falta de "fundamentos fiscais". Desta vez não se podia falhar, e como no passado, os "fundamentos" não vieram senão de forma parcial e envergonhada nos primeiros anos. Os custos da hesitação em atacar a questão fiscal podem ser medidos de forma muito simples pelo aumento da dívida pública verificado de 1994 a 1998.

É importante revisitar este tema para que não parem versões fantasiosas sobre o crescimento da dívida pública nos primeiros cinco anos da estabilização. Ouve-se, por exemplo, que a dívida interna triplicou neste período, passando de R\$ 108 bilhões em fins de 1994 para R\$ 328 bilhões ao final de 1998. Verdade. Só que como percentagem do PIB o aumento foi menor: de algo como 15% do PIB em 1993 para cerca de 35% em 1998. Como neste período a dívida externa caiu de cerca de 14% do PIB para cerca de 6,5% do PIB, o aumento da dívida pública total foi de cerca de 27% do PIB em 1993 para cerca de 41,5% do PIB em 1998.

O aumento poderia ter sido maior caso não tivéssemos privatizações por perto de uns 10% do PIB que foram usadas, em sua maior parte para abater dívida pública. Poderia ter sido bem menor se o ajuste fiscal tivesse vindo no primeiro ano e não no quinto.

Mas o fato é que atribuir o aumento da dívida ao déficit público, vale dizer, a ausência de ajuste fiscal, ou às "âncoras", é mais ou menos como observar as duas metades da mesma verdade. **As "âncoras" compensaram o não ajuste. O que não faz sentido nenhum é dizer que as "âncoras" provocaram o desajuste, ou que foram usadas na "dosagem errada" ou mesmo que não havia necessidade delas.** É esse o milagre que os heterodoxos de plantão vivem dizendo que seria possível, mas que nunca foram capazes de entregar quando montaram seus planos de estabilização baseados em congelamentos de preços e calotes de dívida.

Tudo isso, todavia, é passado.

Agora começamos a poder especular a sério sobre como seria a economia brasileira se o país adotasse a responsabilidade fiscal como cláusula pétrea e fosse capaz de fazer como os americanos: zerar o déficit público (no conceito nominal, sem truques). Nessas circunstâncias,

os acréscimos à dívida pública necessários para financiar o governo seriam nulos, e o PIB estaria crescendo. Logo, o governo não se apresentaria no mercado para tomar dinheiro emprestado das pessoas e a dívida pública como proporção do PIB estaria caindo, assim como a despesa com juros. Neste cenário o governo poderia muito bem fixar uma taxa de juros de um dígito, pois não teria mais necessidade de se financiar a qualquer custo. O mercado de capitais floresceria porque a riqueza acumulada e os novos fluxos de poupança teriam que procurar usos melhores que emprestar para o governo, que só admitiria pagar taxas um pouco maiores em prazos bem mais longos. Seria um círculo virtuoso que nos levaria, em alguns anos, ao "investment grade", ou seja, a uma nota maior que 5 para as agências internacionais de classificação de risco. E nessas circunstâncias os juros no Brasil começariam a ficar muito parecidos com os dos EUA, com 1% ou 2% a mais, quando muito. Pode parecer sonho, mas foi exatamente o que ocorreu com a Itália, a Espanha, e Portugal. Por que não poderia acontecer conosco ?

Só não acontecerá conosco se não avançarmos na direção da responsabilidade fiscal, com o propósito de zerar o déficit. Para isso teríamos de abandonar a noção de que o equilíbrio fiscal é panaceia de neoliberais ou uma deformação ideológica maquinada pelo imperialismo yanque. Nossos políticos teriam de tratar o dinheiro público como se fosse seu, fazendo contas no canhoto e mantendo receitas iguais ou maiores que a despesa.

Pode estar muito longe ainda, mas é reconfortante perceber que o cenário que dá início a este artigo já pode ser vislumbrado e que os passos necessários para o atingir também já se mostram visíveis. Estas visões dificilmente vão modificar a alma dos nossos políticos, mas com certeza vão mudar o que a sociedade brasileira exigirá deles.