Câmbio flexível no século XXI: restrição à irresponsabilidade fiscal

Rubens Penha Cysne
Professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da FGV

A queda do custo de informação ditada pelas inovações tecnológicas na área de informática tem levado diferentes economias cada vez mais próximas de um sistema de perfeita mobilidade de capitais. Sob este sistema, há duas lições fundamentais a serem aprendidas, em particular por uma economia pequena no cenário internacional: se o câmbio for fixo, o país perde a controlabilidade monetária; por outro lado, se o câmbio for flutuante, perde-se a liberdade fiscal. A contrapartida de leniência com gastos públicos passa a ser a ameaça a vários setores produtivos da economia geradores de inovações. É fundamental para o Brasil entender e digerir bem este segundo ponto, sob pena de condenar o país a repetir, no século XXI, a perda relativa de crescimento que teve no século XIX.

O primeiro aprendizado, relativo às restrições impostas à liberdade monetária em um ambiente de câmbio fixo, custou caro a várias economias no último quarto do século passado. Os anos 90 foram prolíficos em exemplos deste tipo. O *Sistema Monetário Europeu* entrou em crise no terceiro trimestre de 1992, quando a Itália e o Reino Unido desvalorizaram as suas moedas e deixaram o *Mecanismo de Taxa de Câmbio*, que caracterizava a *União Monetária Européia*. O México, que já havia dado início a uma crise cambial, em 1982, que afetou também o Brasil, passou por outra crise cambial em 1994/1995. Em 1997 foi a vez da Ásia (em processo que se iniciou pela Tailândia); em 1998, da Rússia; em 1999, novamente do Brasil. Este foi o ano no qual teve fim o regime de câmbio nominal fixo vigente desde a implantação do Real, em 1994. Mais recentemente, a Argentina passou por grave crise cambial em 2001/2002.

Quando se fixa o preço da divisa estrangeira de referência, elevações do crédito doméstico feitas pelo Banco Central, seja para o governo ou para o setor privado, têm como contrapartida queda de montante semelhante das reservas internacionais. Isto posto, quando desvalorizações são postergadas, de forma a evitar-se o custo político das mesmas (dado que implicam em queda de salários reais e maior inflação), corre-se o risco de o mercado perceber antecipadamente que o Banco Central não será capaz de manter o preço irreal da divisa estrangeira. Isto gera uma corrida contra a moeda nacional e a conseqüente desvalorização da mesma, muitas vezes de forma abrupta e altamente nociva ao bom andamento da economia local.

Tema principal deste artigo, há hoje em dia um outro aprendizado a ser feito, este mais sutil, mas talvez ainda mais

importante: enquanto no câmbio fixo o preço da expansão artificial do crédito interno líquido são as crises monetárias (como aquelas citadas acima), no câmbio flexível o preço da elevação contínua das despesas públicas, ainda que com contrapartida tributária, pode ser o atraso relativo e o baixo crescimento. A lição monetária com câmbio fixo está bem aprendida, ainda que a custos bastante elevados para várias economias. A lição fiscal com câmbio flexível ainda não.

Dever de casa — Como as conseqüências de política fiscal são de mais longo prazo, e não tão claras como uma crise monetária, não se percebe ainda com clareza que a recente elevação da mobilidade de capitais reduziu sobremaneira o espaço para erros de política fiscal. O século XX, da livre flutuação da libra esterlina no começo da I Guerra até a introdução do Euro, em 1999, passando pelo acordo de *Bretton Woods*, em 1944, destacou-se pelas tentativas de coordenação monetária mundial. O dever de casa do século XXI, a se manterem os regimes de flutuação cambial, deverá ser no campo da coordenação global de políticas fiscais.

O argumento de que um câmbio determinado pelas livres forças de mercado traduz um equilíbrio defensável economicamente é, também economicamente, pueril. Trata-se de fato de um equilíbrio, mas de um equilíbrio ruim, nocivo, no qual a composição de demanda modifica-se contra as exportações líquidas e a favor da absorção doméstica, em detrimento de pesquisas e inovações tecnológicas que caracterizam o setor exportador e o setor de substituição de importações. Em particular, porque uma fração muito diminuta do total dos gastos públicos costuma dirigir-se à formação de capital.

No Brasil ainda não se percebeu claramente este fato em função de dois fatores. Primeiro, porque nos últimos cinco anos a elevação do tamanho do

A melhora dos termos de troca tem o poder de mascarar erros na condução de política econômica, quaisquer que sejam. Isto porque, em última instância, ela significa que o país como um todo acabou ficando mais rico

Governo (hoje em dia, determinando diretamente gastos da ordem de 41% do PIB) tem se dado conjuntamente a uma melhora dos termos de troca (preço das exportações, relativamente ao preço das importações). Segundo, porque a instituição orçamentária nacional dá as costas para os ensinamentos que garantiram a Haavelmo o prêmio Nobel de Economia: elevação de despesas com déficit público constante eleva a demanda agregada.

Iniciemos pelo primeiro ponto, relativo à bonança externa transitória. A melhora dos termos de troca tem o poder de mascarar erros na condução de política econômica, quaisquer que sejam. Isto porque, em última instância, ela significa que o país como um todo ficou mais rico. A elevação de salários reais daí decorrente materializa-se através de uma valorização da moeda nacional, o que tem acontecido há algum tempo. Sentindo no dia-a-dia, talvez pela primeira vez, o significado do "deitado em berço esplêndido" da letra do hino nacional, o sentimento geral de várias camadas da população passa a ser de aprovação política. O processo é corroborado pela ajuda que a valorização cambial dá à estabilidade de preços. A sensação temporária de aumento de felicidade mascara os problemas do porvir e reduz o suporte político necessário às iniciativas que os minimizariam.

O alarme desta redução contínua de competitividade internacional dos setores intensivos em mão-de-obra costuma soar na arena política trazido pelos *lobbies* em defesa daqueles que competem com produtos importados e daqueles que exportam. Mas, infelizmente, não costuma encontrar eco: na direita, por incompetência; na esquerda, por complacência. Ao invés de observar diretamente o saldo da conta corrente do balanço de pagamentos, a ortodoxia de direita perde tempo discutindo critérios distintos de cálculos de paridade de poder de compra. Bastaria observar que o Brasil, com um superávit em conta corrente de apenas 1,4% do PIB, tem aproveitado bem menos a bonança externa transitória do que outros países (a China, por exemplo, tem poupado para o resto do mundo parcela da ordem de 5% do seu PIB).

Passemos agora ao segundo motivo redutor da percepção, no Brasil, da ameaça que a leniência fiscal implica, relativamente ao crescimento de longo prazo, quando o câmbio é flexível. Trata-se da não inclusão do aprendizado, na redação das leis que compõem a instituição orçamentária nacional, da lição de Haavelmo e da lição dada pela assimétrica evolução de diferentes economias após a Segunda Guerra: aumento de gastos com déficit constante não é neutro nem do ponto de vista macroeconômico nem (muito menos) do ponto de vista microeconômico. É preciso modificar a percepção atual, nociva ao suporte político requerido por reformas estruturais, que supõe as contas públicas em bom estado uma vez que o objetivo de superávit primário seja alcançado.

Percebe-se claramente este tipo de filosofia "aumento de despesa com contrapartida em impostos não é problema" no modelo orçamentário gerado pela Constituição de 1988. Tal modelo, com-

posto pelo Plano Plurianual (PPA), pela Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), pela Lei do Orçamento Anual (LOA) e pela subseqüente Lei Complementar de Responsabilidade Fiscal (LRF), de maio de 2000, tem sido eficiente para conter os déficits. Mas não para conter os gastos públicos e os impostos. Não há um mecanismo de defesa para o contribuinte na instituição orçamentária atual.

Em vários pontos da atual legislação observa-se a idéia subliminar de que a despesa pública é permissível, desde que coberta por receitas tributárias. Para começar, este é o caso de todas as despesas vinculadas, que podem ter qualquer montante, contanto que proporcionais às respectivas receitas. Segundo exemplo, o parágrafo 3 do artigo 166 da Constituição permite emendas parlamentares que onerem a despesa, contanto que fique comprovado que houve erro (para menos) na previsão de receitas. Terceiro exemplo: na LRF, exceto nos controles relativos a anos de eleição, os limites são sempre colocados para endividamentos ou déficits, mas não para as despesas. Quarto, também na LRF, os limites estipulados para a contratação de pessoal baseiam-se apenas nas receitas líquidas. Quinto, na limitação orçamentária da LOA estipulada pelo LDO, o controle que se faz é do déficit primário, o que evidentemente também permite o aumento de despesas quando se elevam as receitas (mesmo após a aprovação do Orçamento, mediante envio ao Congresso de pedido de crédito suplementar). É extensa a lista dos possíveis exemplos.

Macroeconomicamente, aumentos de gastos públicos com orçamento equilibrado elevam a demanda e exigem juros mais elevados. Microeconomicamente, a diferença na alocação de recursos gerada por um setor privado bem regulado e pelo setor público é também bastante marcante. A observação da trajetória econômica seguida por algumas economias após a Segunda Guerra ajuda nesta percepção.

Como as conseqüências de política fiscal são de mais longo prazo, não se percebe ainda com clareza que a recente elevação da mobilidade de capitais reduziu sobremaneira o espaço para erros de política fiscal

Armadilha fiscal — O país encontra-se em uma armadilha fiscal: há um controle fiscal aparente quando se observa publicamente a consecução da meta de déficit primário fixado pela LDO. Mas, como atesta a elevação da carga tributária e o pequeno crescimento ocorrido desde 1988, tal controle tem sido demasiado míope e parcial.

A conseqüência de não se ter, no conjunto orçamentário atual, freios automáticos às elevações de despesas, fica claramente patente nos números da economia. O consumo do Governo como percentual do PIB, medido pelas Contas Nacionais, que na década de 80 situava-se em torno de 10%, situa-se hoje em dia em torno de 20%. No mesmo período, a arrecadação tributária subiu de 23% para 38% do PIB. Não há dúvidas que o "tamanho do governo" aumentou. Um fato mais atual: a despesa com INSS (7,8% do PIB) e com inativos do setor público monta a algo em torno de 11,8 % do PIB. Por outro lado, o pagamento de juros reais sobre a dívida do setor público chega a 5,7 % do PIB. Conclui-se que apenas estes dois itens (juros reais e Previdência) são responsáveis pelo comprometimento de quase metade (0.46 = 175/380) da receita bruta do governo.

Para entender como a questão fiscal afeta atualmente a economia brasileira é preciso entender também a sua interação com o setor externo no ambiente de câmbio flexível, ponto principal deste artigo. Quando a despesa pública sobe ou a arrecadação tributária se reduz, ou mesmo quando a despesa aumenta *pari passu* com a arrecadação tributária, elevam-se os juros (em função do efeito renda sobre a demanda por moeda) e, em função da entrada de divisas que isto provoca, valoriza-se a moeda doméstica frente ao dólar.

Observe-se que o processo não se determina diretamente a partir do nível de despesa ou de déficit, mas sim do aumento de despesas. O resultado é a queda do fluxo de exportações e o aumento do fluxo de importações, processo que perdura enquanto permanece a pressão altista sobre a demanda agregada. O resultado final é uma troca da composição de despesas no PIB: saem as despesas que implicam pesquisa, investimentos em tecnologia e em capital humano (exportações) e entram despesas de custeio do setor público, que muito pouco acrescentam, diretamente, à capacidade futura de elevar a produção nacional de bens e serviços. A taxa de crescimento, evidentemente, se reduz.

O problema não é apenas do Brasil, mas de qualquer país que eleva gastos ficais em ambiente de câmbio flexível. Mesmo os países de maior projeção no cenário internacional estão sujeitos a tal mecanismo, ainda que em proporção menor do que as economias pequenas. Em meados dos anos 80, podem-se citar os elevados déficits do balanço de pagamentos em conta corrente provocados pela conjunção, no governo Reagan, de maiores gastos militares e redução das alíquotas de taxação (esta, com a esperança de estimular os negócios e elevar a arrecadação, o que não se materializou). Processo semelhante repete-se hoje em dia nos Estados Unidos.