

Título do capítulo	CAPÍTULO 3 POUPANÇA EM CONTA-CORRENTE DO GOVERNO: UMA NOVA PROPOSIÇÃO DE POLÍTICA FISCAL
Autores (as)	Alexandre Manoel Ângelo da Silva Manoel Carlos de Castro Píres
DOI	
Título do livro	ASPECTOS DO DESENVOLVIMENTO FISCAL
Organizador (es)	Rogério Boueri Maurício Saboya
Volume	
Série	
Cidade	
Editora	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)
Ano	2007
Edição	1ª
ISBN	
DOI	

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2007

As publicações do Ipea estão disponíveis para *download* gratuito nos formatos PDF (todas) e EPUB (livros e periódicos). Acesse: <http://repositorio.ipea.gov.br>

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

POUPANÇA EM CONTA-CORRENTE DO GOVERNO: UMA NOVA PROPOSIÇÃO DE POLÍTICA FISCAL

Alexandre Manoel Ângelo da Silva*

Manoel Carlos de Castro Pires*

Nos últimos anos, mesmo entre os economistas preocupados com a sustentabilidade da dívida pública brasileira, há uma crescente insatisfação com a política fiscal de maiores superávits primários obtidos por meio da redução do investimento público, visto que essa política representa um obstáculo ao crescimento econômico. Dessa forma, recorrentemente vislumbra-se a necessidade de equacionar-se a manutenção da vigente austeridade fiscal com o aumento dos investimentos públicos.

Nesse sentido, em consonância com economistas reconhecidos como Blanchard e Giavazzi (2004) propõe-se uma alteração na atual política fiscal a fim de manter a austeridade fiscal e elevar o nível de investimento público, ou seja, propõe-se permutar a meta fiscal baseada em superávit primário por outra baseada na poupança em conta-corrente do governo. Este conceito mostra-se economicamente mais adequado que o de superávit primário, porque a adoção do primeiro (como base para as metas fiscais) não prejudica a elevação do estoque de capital, que é um dos determinantes do crescimento econômico. Em virtude de não penalizar a elevação do estoque de capital, um dos determinantes do crescimento econômico, o conceito de poupança em conta-corrente do governo mostra-se economicamente mais adequado que o de superávit primário.

Contudo, uma questão que circunda essa permuta é se a utilização da poupança em conta-corrente do governo não significa muito mais um relaxamento fiscal do que propriamente uma mudança de política justificada pela teoria econômica. Assim, essa proposta é avaliada do ponto de vista da sustentabilidade fiscal, ou seja, se a alteração da meta de superávit primário pela de poupança em conta-corrente do governo implica alteração na trajetória da relação dívida pública/PIB.

* Técnicos de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos Regionais e Urbanos (Dirur) do Ipea.

A fim de estabelecer relações para a construção de cenários, estima-se modelos de vetores auto-regressivos, nos quais os resultados confirmam a intuição de que o aumento de investimento público pode contribuir para o aumento do crescimento econômico.

Diante dessa relação, são estudadas possíveis trajetórias para a razão dívida pública brasileira/PIB, tanto em ambiente de meta fiscal baseada em superávit primário quanto em ambiente de meta fiscal baseada na poupança em conta-corrente do governo.

As simulações dos cenários embasam-se em meta de superávit primário de 4,25% do PIB e em meta de poupança em conta-corrente do governo de 7,65% do PIB, que corresponde a uma meta similar de um superávit primário de 4,25% do PIB, pois, no período 1999-2005, a média de investimento público é de 3,40% do PIB. De acordo com as simulações, à medida que o investimento público aumenta, a taxa de crescimento econômico eleva-se.

Em relação à taxa real de juros, foram realizadas projeções de acordo com três estados da natureza, baseados em taxas reais de juros de 12%, 11% e 10%. No primeiro estado da natureza (taxa real de juros em 12%), no ambiente de meta fiscal baseada em superávit primário, no horizonte de dez anos, a razão dívida pública/PIB cresce cerca de 5,5 pontos percentuais (p.p.) do PIB (tabela 1); no ambiente de meta fiscal baseada na poupança em conta-corrente do governo, a razão dívida pública/PIB cresce aproximadamente 6,3 p.p. do PIB (tabela 2).

TABELA 1
Simulações para a dívida pública (superávit primário)
(Em %)

	T+1	T+3	T+6	T+10
r=12%; n=2,5	51,59	52,78	54,57	56,95
r=11%; n=2,7	50,98	50,94	50,89	50,83
r=10%; n=3,0	50,32	48,96	46,92	44,20

Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração dos autores.

TABELA 2
Simulações para a dívida pública em um cenário de implementação de meta fiscal baseada na poupança em conta-corrente do governo

	T+1	T+3	T+6	T+10
r=12%; n=2,5%	51,70	53,11	55,22	58,04
r=11%; n=2,7%	51,11	51,35	51,70	52,17
r=10%; n=3,0%	50,47	49,42	47,85	45,75

Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração dos autores.

No segundo estado da natureza (taxa real de juros em 11%), no ambiente de meta fiscal baseada em superávit primário (tabela 1), nos próximos dez anos, a dívida pública é estável; e no ambiente de poupança em conta-corrente do governo é praticamente estável, pois há um acréscimo de cerca de 1 p.p. do PIB (tabela 2). No terceiro estado da natureza (taxa real de juros em 10%), no decorrer dos dez anos seguintes, no ambiente de meta fiscal embasada no superávit primário (tabela 1), a dívida pública cai aproximadamente 6 p.p. do PIB; e, em um ambiente de meta fiscal embasada na poupança em conta-corrente do governo (tabela 2), a dívida pública decai cerca de 5 p.p. do PIB.

Portanto, os resultados mostram que a adoção do conceito de poupança em conta-corrente do governo não resulta em qualquer alteração substancial na trajetória da razão dívida pública/PIB. Nos cenários em que a razão dívida pública/PIB é insustentável, ela é tanto com meta de superávit primário quanto com meta de poupança em conta-corrente do governo. É válido ressaltar que, apesar de a trajetória da razão dívida pública/PIB ser praticamente igual em ambiente de superávit primário e poupança em conta-corrente do governo, neste último, em virtude de não se desestimular o investimento público, as estimações sugerem que a taxa de crescimento econômico eleva-se, aumentando o bem-estar geral.

Uma segunda questão referente à adoção da política de poupança em conta-corrente do governo refere-se à sua operacionalização, pois existe um forte incentivo para que os gestores públicos contabilizem gastos correntes como investimentos públicos. Não obstante, entende-se que essa janela de oportunidades pode ser exaurida com relativa facilidade. Em primeiro lugar, no governo federal, no Ministério da Fazenda, a Secretaria do Tesouro Nacional (MF/STN) possui uma Coordenação-Geral de Análise Econômico-Fiscal de Projetos de Investimento Público que, entre outras atribuições, dedica-se a avaliar e acompanhar os investimentos realizados por meio de Parceria Público-Privada. Ora, de posse dessa atribuição, nota-se que essa Coordenação é plenamente capaz de avaliar ou diferenciar quais se enquadram como gastos correntes e quais despesas devem ser enquadradas como investimento.

Desde que esse arcabouço institucional situa-se dentro do próprio governo federal, outro possível argumento é que esse órgão tenda a sofrer pressões *políticas*. Dessa maneira, o processo de decisão do que é investimento pode não ser suficientemente transparente, de modo que se baseie em critérios exclusivamente econômicos. Duas soluções simples apresentam-se para essa possibilidade: *i*) incluir na Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) penalidades severas para o gestor que propositadamente indicar gasto corrente como investimento; e *ii*) na LRF, em relação ao acompanhamento e fiscalização da implementação

da poupança em conta corrente do governo, incluir recomendações ao Tribunal de Contas da União (TCU), órgão externo ao Poder Executivo e responsável pela fiscalização do gasto federal.

No que concerne aos governos estaduais e municipais, estruturas similares à Coordenação-Geral instituída no MF/STN podem ser implementadas. Além disso, as fiscalizações externas devem ser atribuídas aos tribunais de contas responsáveis pelos gastos estaduais e municipais, respectivamente. É claro que a inclusão dos normativos de punições na LRF é válida para todos os entes da Federação.

Assim, não existem empecilhos práticos nem teóricos que possam comprometer a adoção da meta de poupança em conta-corrente do governo como instrumento de política fiscal. Ademais, salienta-se que, além dos possíveis ganhos de crescimento econômico, a implementação desse conceito não sugere qualquer relaxamento na austeridade fiscal perseguida pelos entes da Federação brasileira no período recente.