O país está preparado para combater a crise com mais gastos?

Robson Gonçalves e Ana Maria Castelo

O APROFUNDAMENTO da crise recolocou no debate econômico uma discussão bastante cara aos economistas: os benefícios (ou malefícios) de uma política fiscal expansionista na recuperação da rota de crescimento. A necessidade de maiores gastos tem sido defendida por economistas renomados como Paul Krugman e até por instituições internacionais como o FMI. No contexto doméstico, a questão traz à tona a discussão sobre a capacidade de o governo realizar uma política fiscal anticíclica sem comprometer demasiadamente o front fiscal.

Desde o segundo semestre de 2008, depois das grandes quantias direcionadas ao socorro do sistema financeiro, têm crescido os anúncios de pacotes de investimentos nas principais economias. Da China aos EUA, a intenção dos governos ao elevar a despesa pública é estimular a atividade econômica, ao mesmo tempo em que seriam realizados os investimentos em infra-estrutura necessários para o crescimento de longo prazo.

No Brasil, a necessidade de estimular a economia ficou mais premente após os números assustadores de desaquecimento da indústria nos últimos meses de 2008. Desde então, aumentou a pressão para que o Banco Central reduza de forma mais incisiva a taxa de juros, o que começou a ocorrer. Mas, enquanto essa redução não se traduz em crédito mais abundante, o próprio governo – diretamente ou por meio das empresas públicas – anunciou novos investimentos.

Vale lembrar que, há pouco tempo, o desajuste fiscal foi um grande obstáculo ao equilíbrio macroeconômico no Brasil. As contas públicas em desordem limitavam a capacidade do governo de contribuir ativamente com o desenvolvimento econômico e a dívida pública crescente alimentava o fantasma do calote.

Essa história começou a mudar em 1999, quando o compromisso com o ajuste fiscal se tornou explícito. Os resultados primários foram mantidos positivos e, em momentos mais graves, cortes dolorosos de despesa foram realizados. O resultado desse esforço continuado foi sentido com mais intensidade a partir de 2004. O déficit público global chegou a níveis considerados baixos em termos internacionais e a relação dívida pública/PIB passou a cair de forma consistente, com resultados particularmente positivos em 2008.

É certo que a situação fiscal ainda não se materializou em uma folga tal que permita tirar da ordem do dia o aperto das contas públicas. Mas não há dúvida que, em tempos de crise, o quadro mais favorável amplia o raio de manobra do governo federal para manejar os instrumentos de política fiscal sem gerar ameaças à solidez das contas públicas tão arduamente conquistada ao longo dos últimos dez anos.

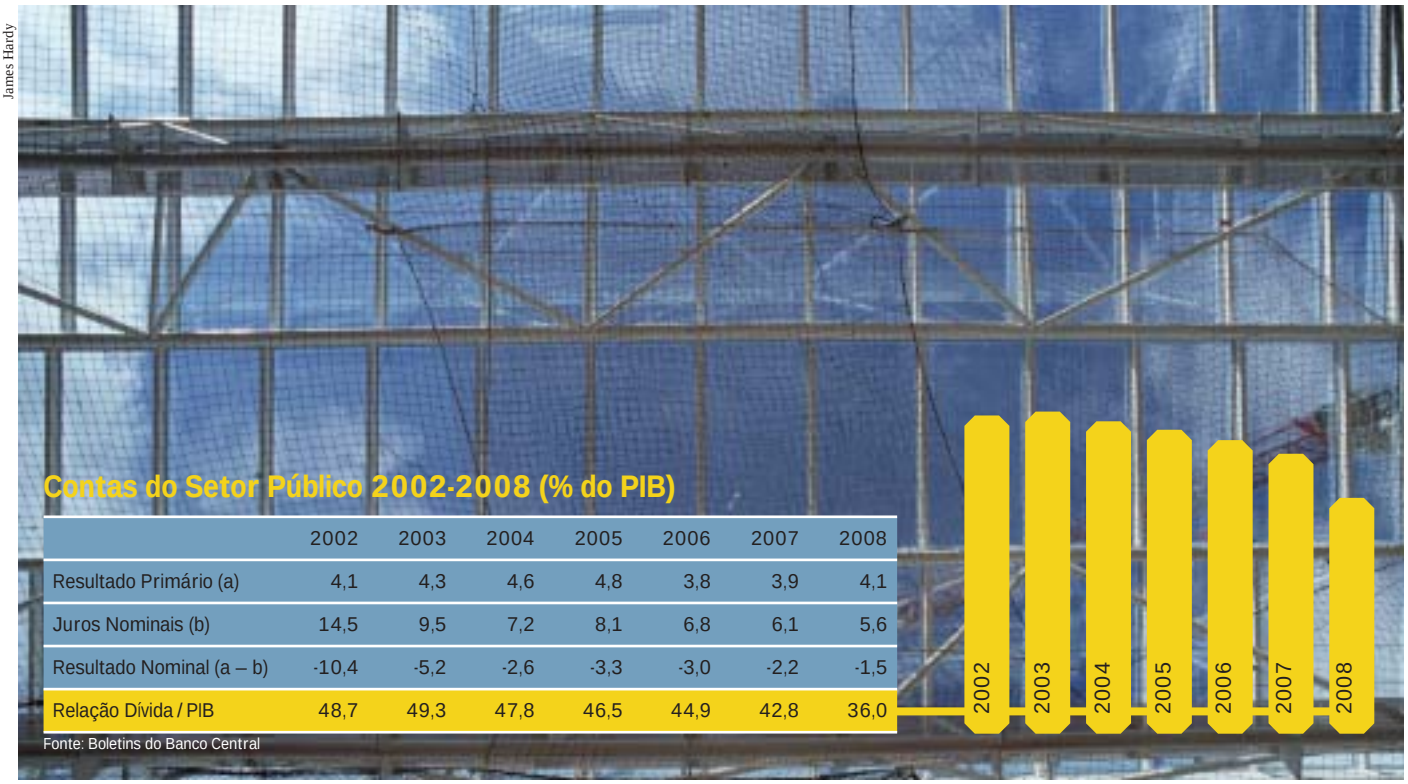
Hoje o governo federal tem uma boa margem de manobra para operar os instrumentos de política fiscal

Por que mais gastos?

Na crise atual, o instrumento monetário mostra-se menos eficaz em uma ação anticíclica. A grande aversão ao risco, tanto de empresas quanto de bancos, gera fuga para os títulos públicos. Mesmo que as taxas de juros e os compulsórios sejam reduzidos, esses papéis continuam sendo vistos como um porto seguro em situações de grande incerteza. Os cortes de juros, por sua vez, ao reduzirem as despesas financeiras do setor público, permitem a elevação de outros gastos, especialmente com o investimento do governo, fundamentais tanto para gerar demanda no presente quanto para ampliar a oferta no futuro. Mas o aumento dos gastos públicos não recoloca a ameaça de retorno aos desequilíbrios do passado? Talvez. Tudo depende do ponto de partida do cenário fiscal.

O ano de 2008 foi um marco para o setor público brasileiro. O déficit nominal – ou seja, o resultado global das contas públicas – foi de apenas 1,5% do PIB, o melhor desde 1995. Além disso, esse número é bastante baixo em termos internacionais. Os países da União Européia, por exemplo, têm que manter esse indicador em, no máximo, 3%. Mas muitas economias do bloco têm tido dificuldades em cumprir a meta. No Brasil a situação é diversa, e o déficit está abaixo desse limite desde 2006.

Em 2008, a redução do déficit, somada ao crescimento do PIB de cerca de 5%,


James Hardy

Contas do Setor Público 2002-2008 (% do PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Resultado Primário (a)	4,1	4,3	4,6	4,8	3,8	3,9	4,1
Juros Nominais (b)	14,5	9,5	7,2	8,1	6,8	6,1	5,6
Resultado Nominal (a – b)	-10,4	-5,2	-2,6	-3,3	-3,0	-2,2	-1,5
Relação Dívida / PIB	48,7	49,3	47,8	46,5	44,9	42,8	36,0

Fonte: Boletins do Banco Central

resultaram na queda expressiva da relação dívida/PIB, indicador-síntese de solvência do setor público. Em países como Itália, Grécia e Bélgica, por exemplo, essa relação é próxima a 100%. No Japão, passa de 150%. No Brasil, atingimos o patamar de 36%, o menor em 12 anos. Nem mesmo o forte ajuste da taxa de câmbio foi capaz de colocar em risco esse resultado, pois o setor público tornou-se credor líquido em moeda estrangeira, situação oposta ao que se observava nas crises anteriores. Hoje, para cada 1% de alta do câmbio, a dívida se reduz em 0,15 ponto percentual do PIB.

Como mostram os dados da tabela, esse cenário favorável não é obra do acaso, nem foi conquistado do dia para a noite. Ele é fruto de uma longa caminhada, na qual o superávit primário teve que ser elevado com força em alguns momentos, especialmente durante o ciclo de alta dos juros entre 2004 e 2005. Em 2009, as expectativas são de inflação em queda, o que permite esperar a redução contínua das taxas de juros. Dado que 65,5% da dívida líquida do setor público é diretamente indexada à Selic, a queda de 1 ponto percentual nessa taxa resulta em uma economia instantânea da ordem de R$ 6 bilhões por ano.

Fundo do crescimento

Além das políticas monetária e fiscal, o crédito público também pode ser utilizado como instrumento de estímulo à demanda em tempos de incerteza. Essa ferramenta ganhou destaque na crise atual diante da escassez de crédito observada a partir de setembro passado, tanto no mercado interno quanto no internacional.

No anúncio do Plano Anual de Financiamento do Tesouro para 2009, o governo mostrou que parte da ampliação da dívida pública prevista para o ano poderá ser destinada ao aumento da oferta de crédito e à geração de recursos para o financiamento de projetos de investimento públicos e privados. Caso as condições de crédito não se normalizem e haja escassez de *funding* para esses projetos, o governo poderá fazer emissões extras de títulos no valor de até R$ 210 bilhões. Desse total, R$ 50 bilhões devem ser destinados ao BNDES, contribuindo para que o banco possa atingir a meta de crédito para o ano, fixada em R$ 116 bilhões. Outros R$ 50 bilhões seriam emprestados pelo Tesouro ao BNDES em 2010.

Mesmo com níveis maiores de endividamento, o Plano de Financiamento do Tesouro contém diversos elementos de cautela, como a redução do volume de títulos indexados à Selic, o aumento dos prazos de vencimento e a redução dos riscos relacionados com a instabilidade econômica recente.

Como visto, a melhora das contas públicas e a redução da taxa de juros trazem um novo fôlego fiscal, mas a margem de manobra do governo deve ser operada com cautela. Além da evidente limitação desses recursos, o mau uso desses valores gera apenas a deterioração do quadro fiscal sem que ocorra a efetiva melhora na atividade econômica. Isso significa que o aumento dos gastos não deve contribuir para elevar a demanda de forma indiscriminada. Trata-se de elevar as despesas com investimento e, portanto, aumentar a demanda e criar as condições para taxas de crescimento sustentadas no futuro. Dessa forma, vale lembrar que a construção civil tem elevado poder de encadeamento na economia, o que significa que a política anticíclica deve obrigatoriamente considerar o papel do setor para sustentar taxas de crescimento mais elevadas para o país, hoje e no futuro.