

# A oscilação do déficit operacional

USO OPORTUNISTA DE ÍNDICES EM 1996 VAI DIFICULTAR EXPLICAÇÃO DE MÁS NOTÍCIAS

ROGÉRIO FURQUIM WERNECK

No tempo da inflação alta, o governo sentia-se forçado a tentar melhorar as expectativas, desdobrando-se para encontrar justificativas razoáveis para, a cada mês, dar destaque ao índice de preços que estivesse evoluindo de forma mais favorável. Naturalmente, essa rotina não escapava às ironias da mídia, principalmente quando o índice de preços que o governo acabava de destacar como preferido passava em seguida a ter uma evolução constrangedoramente desfavorável.

Foi-se a alta inflação e as expectativas ficaram muito menos voláteis. Mas o governo não perdeu o hábito de saltitar entre indicadores econômicos e — dentro dos limites para o oportunismo que um mínimo de decência permite — extraír deles o melhor discurso possível sobre o desempenho da economia. Nos últimos meses, isto vem ocorrendo de forma bastante clara com os indicadores de desempenho fiscal.

No segundo semestre do ano passado, o governo chegou a anunciar que — dada a queda da inflação para taxas anuais inferiores a um dígito — não só deixaria de dar atenção ao déficit operacional, como até deixaria de publicá-lo. Felizmente, nada disso ocorreu. Mas é curioso assinalar que, muito ao contrário, desde então o governo mostrou-se encantado com o que ocorreu com o déficit operacional e apressou-se em comemorar as boas novas.

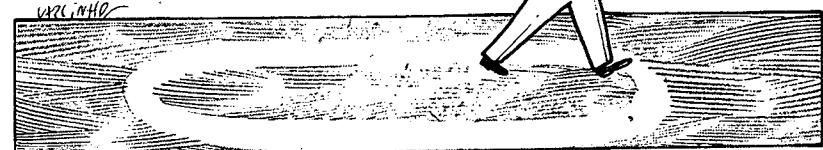
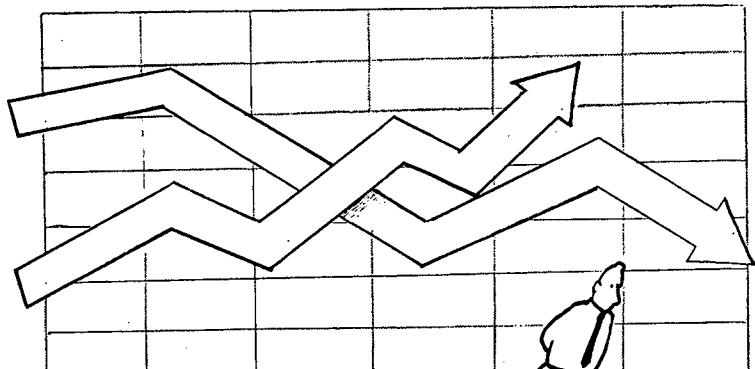
Durante os oito primeiros meses do ano passado, o déficit operacional do setor público,

medido em fluxos de 12 meses, permaneceu acima de 5% do PIB. Em agosto ainda estava em 5,21% do PIB. Contudo, entre setembro do ano passado e fevereiro deste ano, despencou para 3,46% do PIB. Um pouco menos da metade da melhora decorreu da redução do déficit primário em 12 meses. Todo o resto advém da queda da conta de juros reais do setor público, que foi reduzida em um quinto nesse curto período de seis meses.

Mais da metade dessa redução, no entanto, provém de um repentino e substancial aumento da parcela de correção monetária da dívida do setor público, que é subtraída da conta de juros nominais para se obter o montante de juros reais. Não é que o processo inflacionário estivesse novamente ganhando força. O que ocorreu é que o IGP-DI, que é o índice de preços usado para cálculo da correção monetária da dívida do setor público, foi momentânea e pesadamente afetado pelos reajustes de preços públicos anunciados pelo governo no final do ano passado.

Entre agosto de 1996 e janeiro deste ano, a taxa mensal de variação do IGP-DI saltou de zero para 1,58%. O efeito desse "sólução" do IGP-DI sobre a conta de juros reais pode ser percebido com mais clareza, comparando-se os fluxos mensais de juros reais e de juros nominais no período. Em agosto do ano passado, os juros reais pagos pelo setor público no mês chegaram a representar 96,6% dos juros nominais. Em janeiro não chegavam a representar 43%.

Embora tudo isso tenha permitido alguns meses de notícias muito boas sobre o déficit opera-



cional, há agora pela frente o reverso da medalha. Como a taxa de variação do IGP-DI está voltando a cair, o processo observado entre agosto do ano passado e fevereiro deste ano está sendo invertido. O componente de correção monetária da dívida do setor público está sendo novamente reduzido e a conta de juros reais poderá voltar a aumentar de forma significativa. Na verdade, isso já começou a ser detectado pelas estatísticas mais recentes de desempenho fiscal. Como a taxa mensal de variação do IGP-DI caiu de 1,58%, em janeiro, para 1,16%, em março, e 0,59%, em abril, os juros reais pagos em março já representam quase 48% dos juros nominais do mês. E esse percentual ainda pode aumentar substancialmente nos próximos meses, a ponto de reverter a queda da conta de juros reais em 12 meses, que em março ainda persistia.

O movimento de elevação da conta de juros reais, decorrente da simples oscilação do deflator, começa a aparecer em um mau momento, exatamente quando se observa uma deterioração importante do resultado primário, decorrente do desaparecimento,

na estatística em 12 meses, do efeito positivo advindo do excepcional desempenho da arrecadação federal em março do ano passado. O resultado primário do setor público em 12 meses, que mostrara uma posição equilibrada em fevereiro, voltou a apresentar um déficit de 0,35% do PIB.

No final do ano passado, o governo não conseguiu refrear seu oportunismo e comemorou toda a queda do déficit operacional como uma melhora duradoura da sua posição fiscal. No afã de melhorar ao máximo a sua história sobre o desempenho da economia, não teve qualquer preocupação em explicar que uma parte substancial daquela queda representava um ganho apenas momentâneo, que fatalmente desapareceria mais à frente. É possível que agora, quando a oscilação do déficit operacional ao sabor da variação do deflator afinal começar a lhe trazer más notícias, lhe seja bem mais difícil explicar que tais notícias não são tão más como parecem.

■ Rogério Furquim Werneck é professor do departamento de Economia da PUC-Rio