

Brasil

**CELSO
PINTO**

ECONOMIA - BRASIL

A hora de consertar o telhado é com sol

Os mais recentes resultados fiscais são impressionantes, por qualquer parâmetro que se tome. O déficit global caiu 62% de dezembro a agosto e chegou muito perto dos exigentes padrões europeus do Tratado de Maastricht. O superávit primário, que exclui os juros, ultrapassou a meta de setembro e chegou a 4% do PIB.

Tudo azul? Nem tudo, argumenta o economista-chefe do banco JPMorgan no Brasil, Marcelo Carvalho. Até porque o melhor momento para se consertar o telhado é quando o tempo está bom.

O ponto feito por Carvalho é relevante. Existem duas maneiras de se avaliar a política fiscal. Uma é considerar as metas em si e sua repercussão sobre o tamanho e a dinâmica da dívida do setor público. É o que o país tem feito. O objetivo central é trazer a relação dívida líquida do setor público em relação ao PIB para 46,5% até o final de 2001. Vem daí o objetivo de chegar a um superávit primário de 3,25% do PIB este ano, 3% no próximo (revisado de 3,35%) e 2,75% em 2002.

A outra maneira é olhar o resultado fiscal cíclico. É o indicador principal usado pelos países ricos da OCDE. Considera o resultado fiscal, descontado o impacto do ciclo econômico. Se o país está em recessão, um déficit fiscal, descontado o impacto do ciclo, pode equivaler a um superávit. Da mesma forma, num ciclo de crescimento, um superávit fiscal pode equivaler a um déficit.

O resultado fiscal cíclico é importante porque indica se um país está abusando do gasto fiscal usando receitas não permanentes, mas cíclicas, ou se está apertando demais num momento de retração. Se existe abuso no gasto cíclico, fica difícil ajustar mais tarde, ou ativar gastos fiscais num momento de crise — como recomendaria a teoria econômica. É o caso da Argentina. Os resultados fiscais foram fantásticos, mas muito ajudados por um crescimento alto. Criou-se uma estrutura de gasto exagerado e agora, em meio à recessão, o país está tendo que fazer um difícil ajuste fiscal. Na imagem de Carvalho, está tendo que consertar o telhado no meio da tempestade.

O cálculo do resultado fiscal cíclico depende das hipóteses usadas. Carvalho usou a metodologia da OCDE e a hipótese de que o crescimento sustentável no país é de 3% ao ano. Qualquer crescimento acima de 3% geraria um ganho fiscal extra, cíclico.

Mudanças na posição fiscal do setor público

Variação sobre o ano anterior em % do PIB

	1999	2000	2001	2002
Resultado nominal	-2,0	6,3	1,3	0,9
Juros	5,1	-6,2	-1,6	-1,2
Resultado primário	3,1	0,1	-0,3	-0,3
Impacto do ciclo econômico	-0,5	0,3	0,4	0,4
Resultado da política do governo*	3,6	-0,1	-0,6	-0,7
Contribuição das receitas	1,1	-0,8	0,8	0,0
Contribuição das despesas	2,5	0,6	-1,4	-0,7

Fonte: JPMorgan

*Um número positivo indica aperto na política discricionária do governo

Pelas contas de Carvalho, a política fiscal no Brasil foi pró-cíclica em 99 e neste ano e pretende continuar a sê-lo em 2001 e 2002. No ano passado, o país melhorou o saldo primário em 3,1% do PIB. O impacto do ciclo foi negativo em 0,5% do PIB. Portanto, a política discricionária do governo (sem considerar os juros) equivaleu a um esforço fiscal de 3,6% do PIB, extraordinário num ano de crise. E contra-indicado, não fosse o fato de a dívida alta ter gerado desconfianças no mercado financeiro, exigindo saldos fiscais.

Já neste ano e nos próximos, a situação é oposta. A melhora do saldo primário em 2000 será de apenas 0,1% do PIB. O ciclo, contudo, dará um ganho de 0,3% do PIB. Portanto, a política do governo terá um impacto expansionista de 0,1% do PIB (feito o arredondamento estatístico). O déficit global, nominal, aumentará 6,3% do PIB, mas será compensado pela redução de 6,2% do PIB na conta de juros.

As previsões para 2001 e 2002 vão na mesma direção. O resultado primário piorará 0,3% em 2001 o que, considerado um ganho de 0,4% dado pelo crescimento, resulta numa política expansionista em 0,6% do PIB. Para 2002, o primário piora 0,3%, o ciclo ajuda em 0,4% e a política fica expansionista em 0,7% do PIB.

Carvalho argumenta que esta política fiscal cíclica expansionista é imprudente. Qualquer crise externa pode elevar câmbio e juros, reduzindo o crescimento. Se isso acontecer, o país poderá acabar, como a Argentina, tendo que ajustar a conta fiscal com a economia em retração. Melhor seria aproveitar o bom ciclo econômico, manter ou ampliar o superávit primário e reduzir mais a dívida. Numa situação de crise futura, haveria espaço para elevar o déficit e a dívida sem desconfianças externas.

O presidente do BC, Armínio Fraga, concorda com a importância de se considerar a política fiscal cíclica. Discute, contudo, a hipótese implícita de crescimento sustentável de Carvalho. De fato, supondo 4% como um índice de crescimento sustentável, é zero o efeito cíclico nas contas de Carvalho. Mesmo assim, no entanto, a redução do superávit primário indicaria uma política fiscal pró-cíclica.

O fato é que a discussão é importante. O FMI foi trucidado na crise da Ásia exatamente por exigir uma política fiscal pró-cíclica: mais ajuste fiscal em meio à recessão. Não seria o caso de se discutir metas fiscais cíclicas com o FMI?

O que preocupa no Brasil

O Brasil foi um dos astros da reunião do FMI em Praga, com direito a elogios públicos e privados, tanto do fundo quanto do governo americano. Não faltaram, contudo, dúvidas sobre quatro pontos, nas conversas reservadas de alto nível: 1) o tamanho e a evolução dos chamados "esqueletos fiscais"; 2) a sustentabilidade dos déficits futuros em conta corrente; 3) a sucessão presidencial; e 4) o impacto de uma eventual crise na Argentina (ainda considerada pouco provável).

Celso Pinto é diretor de Redação e escreve às quintas-feiras.

E-mail celso.pinto@valor.com.br