

Da cor do pecado

Jornal Valor Econômico 24/02/2005

Eliana Cardoso

Melhor pecar do que arder, recomenda o padre Inocêncio. Mas o secretário do Tesouro Nacional, Joaquim Levy, disse que não pecou. Não precisava. Abaixo do Equador, não existe pecado e ninguém faz penitência.

A celeuma em torno do papel da política fiscal no controle da inflação motivou o protesto do secretário, que tratou de se defender da acusação de que deixara aberta a porta do cofre. Assim negou a crítica que atribuía à política fiscal a aceleração da demanda agregada em 2004. Segundo ele, portanto, a política fiscal não é o elemento responsável pelo aumento das taxas de juros nos últimos meses.

O secretário está certo e errado ao mesmo tempo. Não, não se trata de dialética. Tanto que explico a seguir onde ele acerta e onde erra.

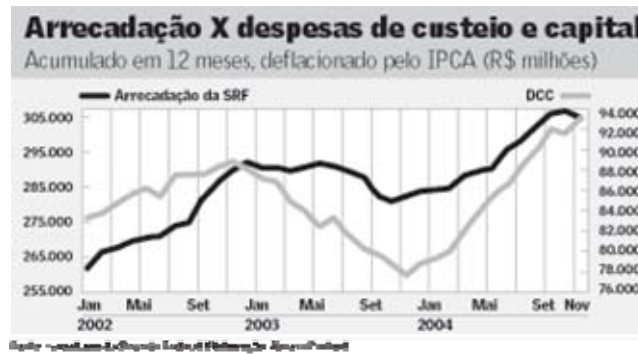
Em 2004, foi de arromba a redução da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) em relação a 2003. Medida como parcela do Produto Interno Bruto (PIB), a NFSP caiu 2,4 pontos percentuais, conforme tabela abaixo. A tabela mostra também que essa melhora se deve quase totalmente à redução dos pagamentos dos juros em dois pontos percentuais do PIB, enquanto a participação do superávit primário no PIB aumentou menos de meio ponto percentual.

Necessidade de financiamento do setor público			
Porcentagem do PIB			
	2004	2003	Acréscimo
NFSP	2,7	5,1	-2,4
Pagamentos de juros	7,3	9,3	-2,0
Déficit primário	-4,6	-4,2	-0,4

Como interpretar esses números? Começamos com a redução dos pagamentos de juros. O governo pagou menos e as pessoas receberam, portanto, menos juros em 2004 do que em 2003. Isso significa uma redução da renda disponível das pessoas, que levaria, à primeira vista, à redução de gastos do setor privado.

Mas só à primeira vista. A participação no PIB dos pagamentos de juros em 2004 caiu porque a Selic real despencou em relação a 2003 e o PIB aumentou. O impacto direto da queda da taxa de juros real sobre a demanda (através do aumento dos gastos de investimentos e das compras a crédito) é mais importante do que o efeito derivado de seu impacto sobre a renda disponível. Em consequência, o efeito líquido da variação da taxa de juros em 2004 foi expansionista. Mas essa responsabilidade não é da alçada do secretário do Tesouro.

O que se passou com a parte do orçamento sobre a qual o Tesouro e os governos estaduais e municipais têm controle? Apesar do crescimento forte, o superávit primário aumentou muito pouco, como mostra a tabela. Mas por trás desse aumento pequenino está um enorme aumento de gastos e de tributos. Uns e outros quase se compensaram.



Sérgio Werlang (Valor, 21/2) calcula que, em 2004, os gastos (exceto transferências) do setor público (excluídas as estatais) aumentaram 1,9 ponto percentual do PIB. Para fechar as contas, usando o resultado para o superávit primário, concluímos, por telefone, que os tributos líquidos de transferências aumentaram 2,3 pontos percentuais do PIB em 2004.

Se o aumento dos impostos (líquido de transferências) tivesse sido igual ao dos gastos, o impacto da política fiscal teria sido muito expansionista, pois ficaria do mesmo tamanho que o acréscimo ao dispêndio. Como os impostos aumentaram mais do que os gastos, Sérgio calcula que a política foi neutra (ou quase contracionista) e, portanto, livra o Joaquim do pecado e da penitência.

Mas, à medida que a arrecadação aumentava em 2004, tornava-se cada vez mais claro que a economia estava crescendo com força. As exportações tinham dado o pontapé inicial e a queda da taxa de juros real estimulava os investimentos e os gastos a crédito. O emprego cresceu e aproveitamos para gastar e pecar com gosto. Pecado compartilhado está meio perdoado?

Ao mesmo tempo, Lula, Palocci e Joaquim pecavam por omissão. Pois tinha chegado a hora de manter sob controle os gastos do setor público, em vez de aumentá-los. Assim, a política fiscal teria permitido a continuidade da queda dos juros e inaugurado uma nova dinâmica para a economia brasileira.

Mas o governo preferiu abrir a bolsa. Veja a figura abaixo, presente do Oswaldo de Assis Filho, do Banco Pactual. A arrecadação cresce com força. Mas o que chama a atenção é o ritmo do crescimento dos gastos de custeio e capital durante o ano de 2004.

Para 2005, a correção do salário mínimo em maio já estabeleceu um forte efeito expansivo. E tem mais: a possibilidade de equiparação dos salários de deputados e de ministros do Supremo Tribunal Federal (STF), com desdobramentos nas Assembléias Legislativas e Câmaras Municipais. Aguardemos ainda a suspensão do aumento do imposto dos prestadores de serviços na MP 232, que corrige a tabela do imposto de renda da pessoa física. Nesse ritmo, não há Selic que segure a demanda.

Olho que não vê, olho que não peca? O ditado não vale para os gestores da economia, que precisam enxergar longe. A combinação das políticas fiscal e monetária no Brasil é mais do que um pecado, é um erro.



Eliana Cardoso é economista e escreve às quintas-feiras

E-mail eliana.a.cardoso@terra.com.br