

# Erro de país

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>  
15 de fevereiro, 2008

*Recomendação do FMI de impulso fiscal para deter recessão mundial não se aplica ao Brasil*

Em artigo no *Financial Times* (29/01/2008), o diretor gerente do Fundo Monetário Internacional, Dominique Strauss-Kahn, defendeu o uso de política fiscal expansionista para mitigar os efeitos recessivos da atual crise internacional que se originou no mercado de hipotecas “*sub-prime*” nos EUA. Tal opinião foi saudada por parte da mídia no Brasil como uma mudança nas políticas econômicas preconizadas pelo FMI. Mais ainda, muitos viram nas suas palavras uma crítica àqueles que vêm alertando para os males da política fiscal expansionista que o Brasil vem seguindo. Vale, portanto, conferir dois quesitos: o que de fato afirmou o diretor gerente do FMI, e se o que ele preconiza em geral se aplica às peculiaridades de nossa economia.

A defesa do estímulo fiscal para os EUA (já sancionado pelo presidente Bush), segundo o número um do FMI, é a seguinte: “*Estímulo fiscal tempestivo e direcionado pode adicionar à demanda agregada de forma a prover suporte ao consumo privado durante uma fase crítica. Claro, deve ser temporário (...). E deve focar na adição rápida de demanda agregada. A política fiscal de médio prazo deve ter como objetivo poupar para um dia chuvoso. Está chovendo agora.*”<sup>2</sup> Na discussão do caso dos EUA, problemas de sustentabilidade da dívida pública não costumam ocupar o primeiro plano. Mas esta é uma prerrogativa da qual só a maior economia do planeta pode dispor.

Já em relação aos demais países, prossegue Strauss-Kahn: “*A adequação desta abordagem variará de país para país. Alguns países têm folga fiscal devido a reduzidos níveis de dívida e déficits razoáveis ou mesmo superávits; outros têm folga monetária devido à baixa inflação com provável tendência declinante à medida que o crescimento do PIB cair. Países que possuam folgas fiscal e monetária devem considerar agora o que seria necessário para definir um estímulo fiscal temporário que possa ser deflagrado rapidamente se necessário à medida que se delinearem os eventos em 2008.*”<sup>3</sup>

Será que o Brasil tem folga em suas políticas fiscal e monetária para realizar política anticíclica se eventualmente esta se fizer necessária? Começemos pela política fiscal. Infelizmente, com a enorme expansão dos gastos correntes que vem ocorrendo desde o início do plano Real, não há nenhuma folga fiscal para um estímulo fiscal temporário, se este se fizer eventualmente necessário. O nível de dívida pública em relação ao PIB, ainda que cadente, é muito alto para um país que almeja obter o grau de investimento.

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

<sup>2</sup> Tradução do autor.

<sup>3</sup> Idem.

Com o déficit fiscal (nominal) existente, um estímulo fiscal poderia contribuir para recolocar a relação dívida pública-PIB em trajetória ascendente, aumentando o risco Brasil, algo muito pouco prudente em crises. Ademais, dadas as notórias dificuldades em cortar qualquer tipo de gasto público, é pouco crível que novos gastos pudessem efetivamente vir a ser meramente temporários. A dificuldade em cortar gastos também dificulta a outra forma de estímulo fiscal, via corte de impostos. Infelizmente, dada a inadequação das políticas fiscais de governos passados e presente, o Brasil não se encaixa no grupo de países em condições de lançar mão de estímulos fiscais temporários, caso o PIB viesse a se situar significativamente abaixo do PIB potencial, em contraste com o quadro atual de reduzido hiato do produto.

E a política monetária, não poderia ajudar reduzindo os elevadíssimos juros ou os também enormes requisitos compulsórios de reservas bancárias? No caso da política monetária, mercê das opções corretas que foram tomadas em governos passados e mantidas no atual governo, a resposta não é taxativa, pois dependerá dos eventos em 2008. Caso a recessão mundial ocasione queda nos preços internacionais de forma a impactar favoravelmente a inflação interna, bem como reduza o nível interno de atividade, o Banco Central poderá voltar a encontrar espaço para afrouxar a política monetária sem colocar em risco a meta para a inflação.

Entretanto, há o perigo do efeito inflacionário da taxa de câmbio, para o qual o Banco Central advertiu na última ata do COPOM, sem mencioná-lo pelo nome. Em crises passadas, como a de 2002, a depreciação cambial veio na esteira da fuga de capitais. Felizmente, a situação externa melhorou muito. Em 2002, o Brasil exportou pouco mais de US\$ 60 bilhões; para 2008, prevê-se quase o triplo. Nossas reservas cambiais são hoje cerca de dez vezes maiores do que no auge da crise, descontando-se os empréstimos do FMI em 2002. Ao contrário de 2002, quando havia pesada dívida externa aliada à dívida interna indexada à taxa de câmbio, hoje, o setor público é credor em dólar, ou seja, quando o real se deprecia, a dívida pública líquida cai. Em suma, as condições objetivas são muito melhores, fazendo com que o antigo fantasma da vulnerabilidade externa esteja, senão definitivamente exorcizado, incapaz de nos assombrar por longo tempo. Não obstante, a liquidez mundial está se contraindo, e tal movimento já impactou e continuará a impactar negativamente os fluxos de capital às economias emergentes, bem como os fluxos de comércio internacional. Até agora, o taxa de câmbio não se mostrou sensível à crise. Se tal cenário persistir, o Banco Central terá mais espaço para afrouxar a política monetária.

No plano macroeconômico, as duas principais vulnerabilidades da economia brasileira eram a externa e a fiscal. A primeira, como analisado anteriormente, não preocupa como antes. Já o quadro fiscal continua precário no presente, e voltará certamente a ameaçar no futuro caso reformas importantes não sejam viabilizadas. É exatamente nas crises que as estatísticas de endividamento ganham importância. Dívidas elevadas em crises tornam o crédito caro e raro, afetando negativamente o investimento, e reduzindo o crescimento e o emprego.

Infelizmente, como não se aproveitou a bonança internacional para reforçar a postura fiscal, caso a crise se aprofunde, o Brasil poderá contar só com o antídoto da política monetária, assim mesmo parcial. Mas nunca é tarde para aprender, é preciso fazer com que os gastos públicos não cresçam mais rápido do que o PIB. Só assim poderá o Brasil almejar fazer políticas monetária e fiscal anticíclicas, como podem fazer os EUA, malgrado seus déficits fiscais recentes, e outras economias com melhores retrospectos fiscais. Até lá, prescrever-nos mecanicamente o receituário do diretor gerente do FMI seria erro de pessoa, ou melhor, de país.