

Crise, estímulo fiscal e dívida pública

Rogério L. Furquim Werneck*

A ambivalência que vem pautando a condução da política fiscal nos países desenvolvidos explica boa parte das dificuldades de coordenação dos esforços de contenção da crise econômica mundial, explicitadas ontem, em Londres, na reunião do G-20. O problema é que os desdobramentos da avassaladora crise financeira que ganhou força a partir de meados do ano passado deflagraram pressões por duas respostas antagônicas de política fiscal. De um lado, tanto nos Estados Unidos como na Europa, os governos se viram subitamente obrigados a arcar com os custos de sucessivas e gigantescas operações de resgate, que levaram a rápida deterioração de suas finanças.

De outro, o avanço da recessão, na esteira da crise financeira, quando já resta pouco espaço para reduções adicionais de taxas de juros, vem dando lugar a pressões cada vez maiores por estímulos fiscais mais vigorosos. Hesitantes entre a cautela que a preocupante fragilização das contas públicas sugere e o expansionismo fiscal que o combate à crise demanda, os governos dos países desenvolvidos parecem pouco dispostos a levar adiante um esforço mais ousado de estímulo fiscal coordenado.

Os europeus têm se mostrado especialmente resistentes à adoção de políticas fiscais mais expansionistas. O que se argui é que, em contraste com os Estados Unidos, a Europa prescinde de política anticíclica mais agressiva, porque conta com a ação de estabilizadores automáticos potentes, embutidos numa rede de proteção social muito mais densa e abrangente.

Mas isso explica apenas parte da resistência. Tendo em vista as limitações do peculiar arranjo de federalismo fiscal da Comunidade, a Europa não conta com nada que remotamente se compare com o poder de fogo do orçamento federal norte-americano. E tem de enfrentar dificuldades óbvias de coordenação interna, quando se trata de articular esforços de expansão fiscal dos países membros.

É importante também ter em mente a fragilidade, ainda não equacionada, de boa parte do sistema bancário europeu, especialmente à luz da sua exposição nas economias da Europa Oriental. Os governos europeus têm plena consciência, portanto, de que a conta de resgate de instituições financeiras está longe de ter sido fechada. O que reforça ainda mais sua postura cautelosa na condução da política fiscal.

Já nos Estados Unidos, a ambivalência com respeito à política fiscal vem aflorando de outra forma. Manifesta-se com clareza nas dificuldades que vem enfrentando o

governo Obama para aprovar o orçamento de 2010 enviado ao Congresso. Os obstáculos não vêm sendo interpostos apenas pela oposição. Há focos importantes de resistência dentro do próprio partido Democrata, reforçados pela perspectiva de um déficit primário do governo federal da ordem de 10% do PIB em 2009. As projeções de evolução das contas públicas feitas no Congresso, onde se teme que a dívida pública possa saltar para mais de 80% do PIB, são bem mais pessimistas do que as que vêm sendo apresentadas pelo Executivo.

Em boa medida, as discrepâncias decorrem de previsões divergentes sobre o desempenho da própria economia, baseadas em prognósticos diferentes acerca da eficácia das medidas de estímulo fiscal vislumbradas pelo governo. Há grande desacordo sobre a real magnitude do impacto que tais medidas poderão vir a ter. Em parte, porque há muita discordância sobre por quanto tempo a taxa de juros poderá ser mantida perto de zero. Modelos diferentes da economia norte-americana sugerem impactos totalmente distintos. John Taylor, professor de Stanford e ex-membro do Conselho de Assessores Econômicos do Presidente, vem arguindo que o efeito do pacote fiscal de Obama poderá vir a ser seis vezes menor do que o anunciado por Christina Romer, professora da Universidade da Califórnia, em Berkeley, que agora encabeça o Conselho de Assessores Econômicos de Obama.

Some-se a isso a discórdia sobre como reconstruir o sistema financeiro norte-americano e fica fácil entender por que, em entrevista publicada no *Financial Times* de segunda-feira, 30/3, Obama mencionou entre os grandes desafios com que agora se depara o de ter de lidar com a vastidão das diferenças de opinião que ainda persistem entre os economistas sobre a melhor maneira de enfrentar a crise.

* Rogério L. Furquim Werneck, economista, doutor pela Universidade Harvard, é professor titular do Departamento de Economia da PUC-Rio.