

Ambivalência Macroeconômica

Para obter o crescimento sustentado, é imprescindível tornar o corte de gastos públicos a prioridade da política econômica.

Márcio G. P. Garcia¹
17 de março, 2005

Atualmente, a questão mais relevante de política macroeconômica é por que a inflação tem se mostrado tão resistente à queda frente aos altos juros reais impostos pelo Banco Central. Há algumas semanas, ao analisar tal questão, o secretário do Tesouro Nacional amparou-se no conceito do multiplicador do orçamento equilibrado para concluir que, no ano passado, não veio da política fiscal o impulso expansionista que justificaria a resistência da inflação à política monetária contracionista.

À manifestação do secretário seguiram-se vários artigos de eminentes economistas refazendo as contas para verificar se de fato a política fiscal de 2004 havia sido neutra quanto à expansão da demanda agregada. Como geralmente ocorre quando economistas debatem, não houve consenso. Mesmo que o argumento do Tesouro possa estar correto, o que ele significa exatamente?

Significa que, caso a economia em 2004 tivesse se comportado como em 2003, os aumentos simultâneos de gastos e impostos (estes maiores que aqueles) que ocorreram não teriam contribuído para a expansão da demanda agregada. Mesmo que correta, tal conclusão tem mais importância para o debate acadêmico do que relevância prática para a condução da política econômica. Isto porque a economia em 2004 mudou em relação a 2003 de forma muito acentuada, fazendo com que o efeito da política fiscal fosse exacerbado.

Uma das mudanças mais importantes ocorridas em 2004, e que continua a ocorrer, foi o crescimento do crédito, especialmente em alguns segmentos, como o crédito com desconto direto em folha. Tais aprimoramentos no sistema de crédito diminuem a inadimplência, permitindo a redução do *spread* bancário. Como o *spread* bancário no Brasil é muito grande, o custo final do crédito ao tomador cai mesmo que a taxa básica (Selic), a taxa de juros controlada pelo Banco Central, se eleve.

Não há nada de errado com isso, nem se deve querer reverter avanços que permitiram a queda do *spread* bancário, barateando e fazendo crescer o crédito, cujo volume atual ainda é muito baixo como proporção do PIB. Não obstante, tais avanços tendem a aumentar a demanda agregada para um mesmo volume de gastos públicos. Em termos do modelo keynesiano básico do qual deriva o resultado do multiplicador do orçamento equilibrado, tudo se passa como se de cada real ganho pelas famílias, elas passassem a gastar em consumo uma proporção maior.

Ou seja, em 2004, elevou-se o multiplicador dos gastos da economia em relação a 2003. Também cresceram o investimento e a exportação líquida (exportação menos importação),

¹ Professor do Departamento de Economia da PUC-Rio e pesquisador do CNPq escreve mensalmente neste espaço às sextas-feiras (<http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia>).

dois desenvolvimentos também muito desejáveis. Quando tais mudanças são incorporadas ao raciocínio, fica claro que a política fiscal de 2004—a qual teria sido neutra segundo os parâmetros da economia em 2003—adquiriu contornos de uma política expansionista.

Para se avaliar que papel teve a política fiscal em 2004, é necessário também calcular o superávit fiscal ajustado para o ciclo econômico, ou o superávit fiscal de pleno emprego. O superávit fiscal de pleno emprego mede o superávit fiscal que ocorreria caso a economia estivesse no nível de pleno emprego ou no produto potencial. Tal correção faz-se necessária por que em expansões, como em 2004, as receitas fiscais tendem a se expandir naturalmente. Para citar apenas um efeito do ciclo econômico sobre o superávit fiscal, quando o PIB cresce muito, os lucros sobem, o que eleva a arrecadação do imposto sobre a renda. Por outro lado, quando o PIB cai, há um impacto negativo automático sobre o superávit fiscal.

Não disponho de cálculos sobre a evolução do superávit de pleno emprego para os anos recentes, mas acho muito provável que o superávit primário de pleno emprego tenha caído em 2004. A conjectura é a de que o superávit primário de 4,60% do PIB registrado em 2004 quando ajustado pelo pujante crescimento do PIB de 5,2% seja inferior ao superávit primário de 4,25% do PIB registrado em 2003 quando ajustado pelo pífio crescimento de 0,5%. Ou seja, se nada tivesse sido alterado na estrutura tributária e nos gastos vigentes em 2003, apenas o aumento do crescimento do PIB teria produzido um aumento do superávit primário maior do que o efetivamente verificado. Se confirmada minha conjectura, a política fiscal teria sido, portanto, relaxada em 2004.

Em defesa dos responsáveis pela política fiscal, pode-se argumentar que tais mudanças só ficaram evidentes *a posteriori*, e que eles não poderiam ter agido com base em informações ainda não existentes. Novamente, isto tem mais interesse acadêmico do que prático. Afinal, a inflação já em meados de 2004 mostrava-se bem viva, obrigando o BC a reverter a trajetória de redução da taxa Selic.

Ora, dado que há basicamente duas alavancas das quais dispõe o governo para afetar a inflação—a política monetária e a política fiscal—seria razoável supor que elas não deveriam atuar em sentido contrário. O que se viu em 2004 foi a política fiscal tornando mais difícil a obtenção da meta para a inflação, forçando o BC a praticar uma política monetária muito mais apertada do que seria necessário se a política fiscal tivesse sido contracionista.

Infelizmente, não se antevêem mudanças quanto a esta ambivalência da política macroeconômica. A meta de superávit primário para 2005 foi reduzida para 4,25% do PIB. Com a exclusão dos investimentos previstos no acordo com o FMI, o superávit deve cair para cerca de 4,10% do PIB. Com a enxurrada de gastos novos fomentados tanto pelo Executivo quanto pelo Legislativo, cumprir tal meta já não será fácil em 2005, para não falar do impacto de muitos dos gastos novos sobre os orçamentos futuros.

É preciso que o governo se convença de que não é possível continuar aumentando gastos como vem fazendo e manter a inflação sob controle com juros civilizados. Alguma coisa tem que ceder. Para obter o crescimento sustentado, é imprescindível tornar o corte de gastos públicos a prioridade da política econômica.