

Estratégias Macroeconômicas Para 2009 e 2010

Rubens Penha Cysne

16 de Fevereiro de 2009

A queda da arrecadação fiscal e a elevação do desemprego que se projetam para o ano em curso não requerem passividade, mas sim cautela e forte seletividade nos investimentos públicos.

No que se segue, analisamos as restrições de ordem externa e fiscal com as quais o Brasil atualmente se defronta para, posteriormente, nos determos sobre as oportunidades possivelmente geradas pela crise econômica.

I – Setor Externo

A redução do nível de atividade econômica a se dar em função da crise mundial tem sido subavaliada no Brasil. Prova disto é a evolução do crescimento previsto para 2009 explicitado no Relatório Focus, do Banco Central, que tem mostrado uma trajetória de queda contínua. Pouco a pouco, tem sido ajustado dos 4,5% de antes da crise para algo em torno de 1,4% - 1,6% no período atual. Outras projeções (Nações Unidas, Instituto Internacional de Finanças etc.) mostram números ainda mais pessimistas, incluindo a possibilidade de um crescimento negativo.

Um dos problemas que o Brasil enfrentará neste contexto de crise é o de queda das suas exportações. Primeiro, porque quase todos os países crescerão menos (logo, importarão menos) e muitos enveredarão por políticas protecionistas e/ou de desvalorização de suas moedas de forma a amenizar a elevação do desemprego; segundo, porque, o crédito externo para nossas exportações tornou-se mais caro e escasso. Ainda que o preço médio mensal do dólar tenha passado de R\$ 1,59 para R\$ 2,39 entre julho e dezembro de 2008, tais fatores negativos deverão preponderar no resultado das exportações e da balança comercial ao final de 2009.

Projeções da Associação de Comércio Exterior (AEB, 2009) mostram uma redução prevista do superávit comercial de U\$ 25 bilhões em 2008 para U\$ 15 bilhões em 2009. Tal fato, por alguns classificado como ainda otimista, já torna a situação das contas externas pouco confortável. O déficit na conta corrente do balanço de pagamentos, que ao final de 2008 atingiu cifra superior a U\$ 28 bilhões (equivalentes a 1,7% do PIB) deverá elevar-se ainda mais em 2009.

Mais importante do que isto, entretanto, é o fato de que a disposição internacional de financiar o passivo externo brasileiro reduziu-se bastante em função da crise. O quanto isto

se deu é questão ainda em aberto, cuja resposta será fundamental para determinar a evolução do preço do dólar em reais nos dois próximos anos.

Outros problemas com os quais nos defrontaremos são: flutuação do preço das *commodities*; elevação dos custos de obtenção de capital; elevação da volatilidade cambial e menor crescimento da arrecadação tributária.

II – Queda do Crescimento e Cenários Fiscais

É importante ter-se alguma estimativa, ainda que rudimentar, dos reflexos da crise sobre as finanças públicas. Nesta seção, iniciamos fazendo uma reavaliação, com base nas novas (e mais modestas) perspectivas de crescimento, das projeções de receitas contidas na proposta de lei orçamentária apresentada ao Congresso em meados de 2008¹. Em seguida, fazemos um cálculo, também bastante tosco, da poupança máxima que poderia ser obtida com o pagamento de juros sobre a dívida mobiliária, caso o Banco Central tivesse passado a seguir uma política de juros fortemente reducionista logo ao início de 2009.

A receita corrente federal de 2008 (já incluindo a reprogramação) foi de R\$ 715,8 bilhões, ou 24,8% do PIB. Os parâmetros usados (anteriormente à crise) para a programação orçamentária de 2009 foram de crescimento do IPCA de 4,5% e do PIB real de 4,5%. Com base em tais parâmetros, chegou-se a uma receita prevista de 808,9 bilhões, ou 25,4% do PIB, para 2009. Tais números são consistentes com uma elasticidade renda da receita igual a 1,37 e uma elasticidade preço da receita igual a 1,43, valores pertencentes a uma faixa em consonância com mensurações empíricas realizadas pela EPGE/FGV.

Novas projeções de receita podem ser feitas com base nestas elasticidades e no mesmo valor de inflação (4,5%), mas com uma menor taxa de crescimento do PIB. Trabalharemos com taxas de crescimento de 2,5%, 1,0% e -1,0%. Denotaremos estes três cenários, respectivamente, por "positivo", "médio" e "negativo". Tem-se, em cada cenário, uma diferença receita entre a receita pré-crise e a receita pós-crise de, respectivamente, R\$ 20,8; 36,5 e 57,4 bilhões. Utilizando-se o valor do PIB previsto para 2009 de R\$ 3.186,6 bilhões, chega-se a quedas de receita de 0,65% no cenário positivo, 1,15% no cenário médio; e 1,8% no cenário negativo.

Cabe ainda indagar, agora relativamente à despesa, qual seria a sua elasticidade com relação à renda. Em sendo positiva, à redução de crescimento se materializaria alguma redução dos gastos. O problema aqui é que tal elasticidade depende do prazo considerado. No espaço de um ano ela é certamente bastante reduzida, pelo menos orçamentariamente podendo ser considerada igual a zero.

¹ Observe-se que os números efetivamente aprovados na Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2009 diferem razoavelmente daqueles constantes na proposta inicial do Ministério. Na LOA de 2009 tem-se R\$ 669,7 bilhões relativos ao orçamento fiscal e R\$ 386,2 bilhões relativos ao orçamento da Seguridade Social, totalizando-se algo em torno de 1,06 trilhões. Como nosso objetivo aqui é apenas calcular a diferença entre projeções de receitas com base em taxas de crescimento do PIB distintas, nos concentraremos apenas nos números do Projeto de Lei apresentados em meados de 2008.

Economia de Juros

Aqui calculamos o limite máximo que poderia se poupar no pagamento de juros sobre a dívida pública no caso de uma forte redução da taxa Selic (aproveitando a queda de demanda já ditada pela recessão mundial) logo ao início de 2009. Variações do juros incidiriam sobre a nova dívida emitida em 2009, bem como sobre a parcela da dívida cuja remuneração se atrela à taxa de juros vigente a cada momento.

Um cálculo macroeconômico apurado exigiria avaliações da evolução dos juros reais incidentes sobre os diferentes passivos e ativos do setor público, incluindo as três esferas e autarquias e diferenciando entre diferentes indexadores e moedas com base nos quais tais ativos e passivos são denominados.

Um cálculo rudimentar (que tende a superestimar os ganhos com a possível queda de juros) basear-se-ia apenas nos passivos do setor público. Procedendo desta forma e muito grosso modo, em particular sem distinguir entre juros nominais e reais, trabalhemos com a taxa de juros implícita na dívida interna líquida entre maio e novembro de 2009, que girou em torno de 13%; e utilizemos dados da dívida mobiliária federal.

Nesta, aproximadamente 38% são indexados à Selic, e em torno de 24% do total vencerão em 2009. É importante observar, contudo, que tais vencimentos se dão ao longo do ano, e não concentrados ao início de janeiro. Assumindo-se um perfil linear de vencimentos, pode-se trabalhar, para efeito de cálculo de economia de juros, como se aproximadamente 13% da dívida vencesse ao início de Janeiro. Isto nos dá algo em torno de 46% da dívida ($0,38+0,62*0,13$) sujeita a modificações no pagamento de juros caso a taxa se modificasse logo ao início de 2009.

O pagamento total de juros nominais reportado nas contas consolidadas do setor público foi de 5,48% do PIB. Fazendo a hipótese exageradamente otimista de que a taxa de juros implícita em tais números pudesse ser reduzida a dois terços de seu valor (passando a algo inferior a 9% ao ano), e utilizando os dados acima, ter-se-ia em 2009 uma economia de juros muito superestimada e máxima da ordem de 0.84% do PIB².

Observe-se, entretanto, que já estamos em meados de Fevereiro e a queda da taxa de juros está longe do valor com o qual trabalhamos acima. Talvez uma economia da ordem de 1/4 do valor calculado (ou seja, da ordem de 0,21% do PIB) seja mais facilmente defensável. Trata-se, evidentemente, de número de pequeno montante quando comparado às perdas de receita acima estimadas.

As projeções aqui efetuadas sugerem que o resultado fiscal ao final de 2009 deverá combinar um maior contingenciamento de recursos orçamentários (relativamente a 2008) com uma redução do superávit primário.

III - Oportunidades

² O cálculo efetuado foi $0,0548*(1 - (0,46*2/3+0,54))=0,0084$.

Redução de Impostos

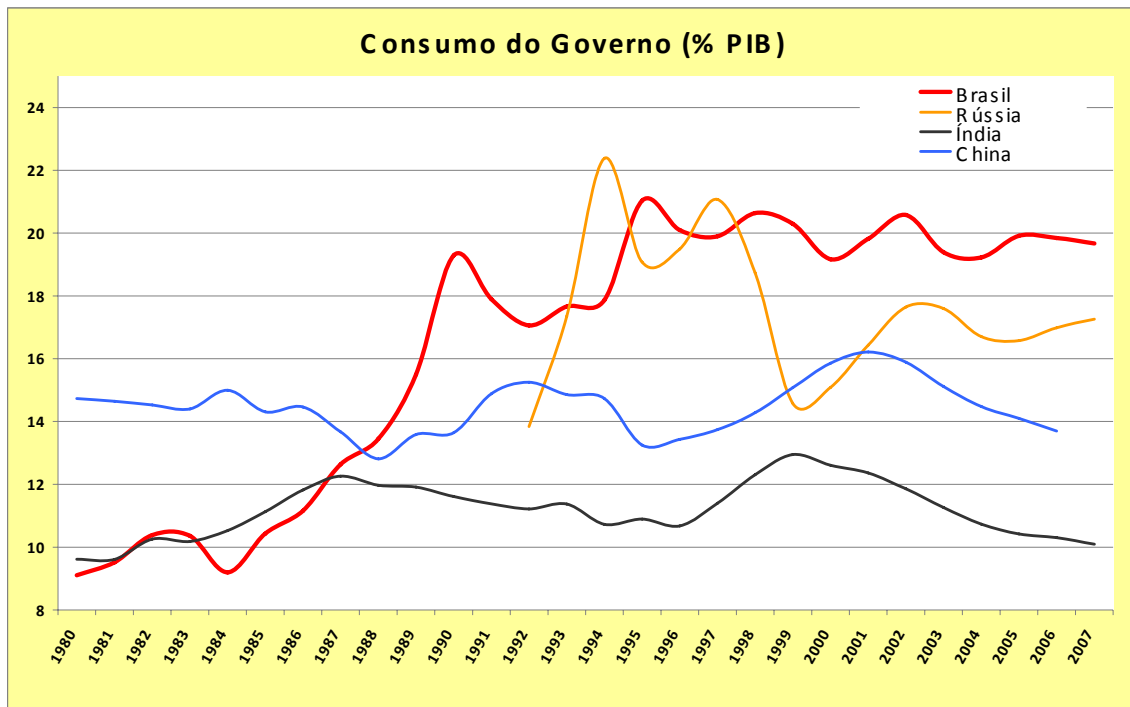
Os números calculados na seção anterior sugerem que, na ausência de contingenciamentos orçamentários ou de uma elevação da inflação acima de 5,9% em 2009, o déficit nominal deverá elevar-se de um montante da ordem de 0,4 a 1,6% do PIB. Tendo em vista o quadro recessivo que se delineia no Brasil e no mundo, não se trata de pecado capital do ponto de vista macroeconômico, contanto que o quadro se reverta rapidamente. Afinal, é para tais circunstâncias que existe dívida pública.

Do ponto de vista de crescimento de longo prazo, entretanto, seria importante reduzir conjuntamente impostos e gastos de custeio; e elevar investimentos de forma bastante seletiva³.

A carga tributária nacional tem aumentado sobremaneira desde os anos 80 (de 26% do PIB para algo em torno de 35% do PIB), o que tem ocorrido a taxas superiores às das da OECD. A se manter a trajetória atual, em breve o Brasil estará alcançando os 36,5% da OECD. O problema com estes números não é apenas sua magnitude. Mas o fato de não se observarem, no Brasil, serviços públicos com a qualidade e amplitude daqueles providos, na média, pelos 30 países da OECD (que engloba Estados Unidos, Alemanha, França, e várias outras economias de liderança tecnológica mundial). Isto reduz a competitividade.

Observe-se também que no Brasil o pagamento de salários das três esferas da administração pública, somado à compra de bens e serviços a empresas, apresenta valores injustificadamente superiores aos daqueles de outras economias. A Figura 1 provê dados sobre estes gastos (usualmente denominados nas Contas Nacionais como “Consumo do Governo”) do Brasil e de outros três países emergentes (Rússia, Índia e China):

³ Nos Estados Unidos, por exemplo, 35% do pacote fiscal de fomento à demanda no valor de US 787 bilhões aprovado em Fevereiro de 2009 consistiu em redução de impostos.



Observa-se claramente que nosso país dobrou a fração do PIB relativa ao consumo do governo nos últimos 25 anos. Comparando-se o Brasil à Índia, China e/ou à Rússia, vê-se que é o país com o maior percentual. Observa-se também uma relativa estabilidade de baixos gastos de consumo do governo tanto da Índia quanto da China, países com os quais competimos nos mercados mundiais.

Seletividade nos Investimentos

A conjugação de aversão ao risco com a clara elevação da percepção de incerteza que marcou o último trimestre de 2008 gerará das economias mais ágeis políticas fiscais que atenderão não apenas ao objetivo de elevar temporariamente a demanda e o emprego, mas também a um alargamento da base produtiva e exportadora.

Países dependentes de alguns poucos produtos de exportação tenderão a acoplar às idéias contra cíclicas de Keynes o uso desta oportunidade (no contexto usual que associa crise a perigo e a oportunidade) para gerar rapidamente aportes de produtividade e diversificação na produção. Na prática, isto significa que os países que melhor emergirão destes tempos de dificuldades são aqueles que terão aproveitado a crise e o ativismo fiscal daí decorrente não apenas para gerar empregos temporários, mas também, fundamentalmente, para fomentar operações cirúrgicas nos pontos de estrangulamento da produção e do seu escoamento para diferentes mercados.

No Brasil, num horizonte de dois anos, dois dos mais importantes pontos a se observarem neste sentido são o combate à violência urbana e a logística. No primeiro caso, sabe-se através de estudos acadêmicos que a perda de bem estar advinda da falta de segurança

física e patrimonial supera hoje em dia o dobro do custo de bem estar do mal crônico brasileiro entre 1947 e 1994: a inflação⁴.

No que diz respeito à logística, aqui definida como toda a infra-estrutura ligada ao escoamento e distribuição da produção nacional, cabe observar a título de ilustração, o fato de os custos de transportes para escoar a safra nos Estados Unidos serem em boa parte dos casos algo em torno de 7 vezes inferior àqueles praticados no Brasil [Munoz e Palmeira (2006)].

Para ganhar com a crise, é necessário observar dois pontos em relação às políticas fiscais expansionistas. Primeiro, que seu montante não precisa guardar correlação direta com aqueles das economias industrializadas que estiveram no epicentro da crise financeira. Segundo, que a aquisição adicional de poupanças externas daí decorrente (elevação do déficit em conta corrente do balanço de pagamentos) deve ser continuamente monitorada de forma a gerar contrapartida de mesmo ou igual valor na formação bruta de capital, mas não no consumo, seja este privado ou do governo.

IV - Conclusões

No contexto de crise e queda da arrecadação fiscal, é necessário não trocar de forma espúria vitórias de Pirro em 2009 e 2010, obtidas com elevação não seletiva de gastos públicos, por uma queda de competitividade e produtividade que pode perdurar por vários anos após este período.

A despeito do auto-seguro de alto nível de reservas internacionais comprado com custos fiscais razoáveis, não é difícil do ponto de vista conceitual estabelecer-se um elo entre descontrole fiscal e fortes oscilações cambiais posteriores, indutoras de variações de renda e emprego e redutoras de bem estar.

As políticas contra cíclicas devem centrar-se (sem deixar de lado os investimentos de longo prazo em educação, saúde e saneamento) no que é possível fazer em dois anos: reduzir os gargalos ditados pelas atuais carências logísticas e o elevado desvio e redução de recursos produtivos determinado pela violência e criminalidade.

Uma expansão fiscal além daquela ditada pela necessidade de suavizar o ciclo econômico (e consonante com a aquela realizada por países com os quais o Brasil têm relações econômicas) poderia elevar perigosamente o déficit do balanço de pagamentos em conta corrente em função da elevação da absorção doméstica de bens e serviços.

Em época de escassez e conseqüente encarecimento de novos empréstimos, queda e fortes oscilações dos preços de commodities e retração do comércio mundial, um descontrole da conta corrente poderia implicar a necessidade de reversão da (míope) estratégia de crescimento logo depois.

⁴ Tal custo girou em média, anualmente, em torno de 3,3% do PIB. A este respeito, veja Simonsen e Cysne (2008, Cap. 10).

Referências Bibliográficas

Associação de Comércio Exterior do Brasil (AEB). (Dezembro de 2008). “Previsão Da Balança Comercial Para 2009”. Mimeo, AEB.

Banco Central do Brasil (Janeiro de 2009). Relatório Focus – Market Readout. Disponível em <http://www4.bcb.gov.br/Pec/GCI/Ingl/readout/R20090123.pdf>.

Munoz, Cristyan C e Palmeira (2006). “Desafios de Logística nas Exportações Brasileiras Do Complexo Agronegocial Da Soja”. Revista Acadêmica de Economia (<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/06/ccm.htm>).

Nações Unidas (2009) “Economic Situation and Prospects for 2009”. United Nations, New York.

Simonsen Mario H. e Cysne , Rubens P. (2008) “Macroeconomia”. Editora ao Livro Técnico, Terceira Edição.