

A Política Econômica Pós-Crise Dificuldades e Perspectivas

Rogério L. F. Werneck
Depto. de Economia, PUC-Rio

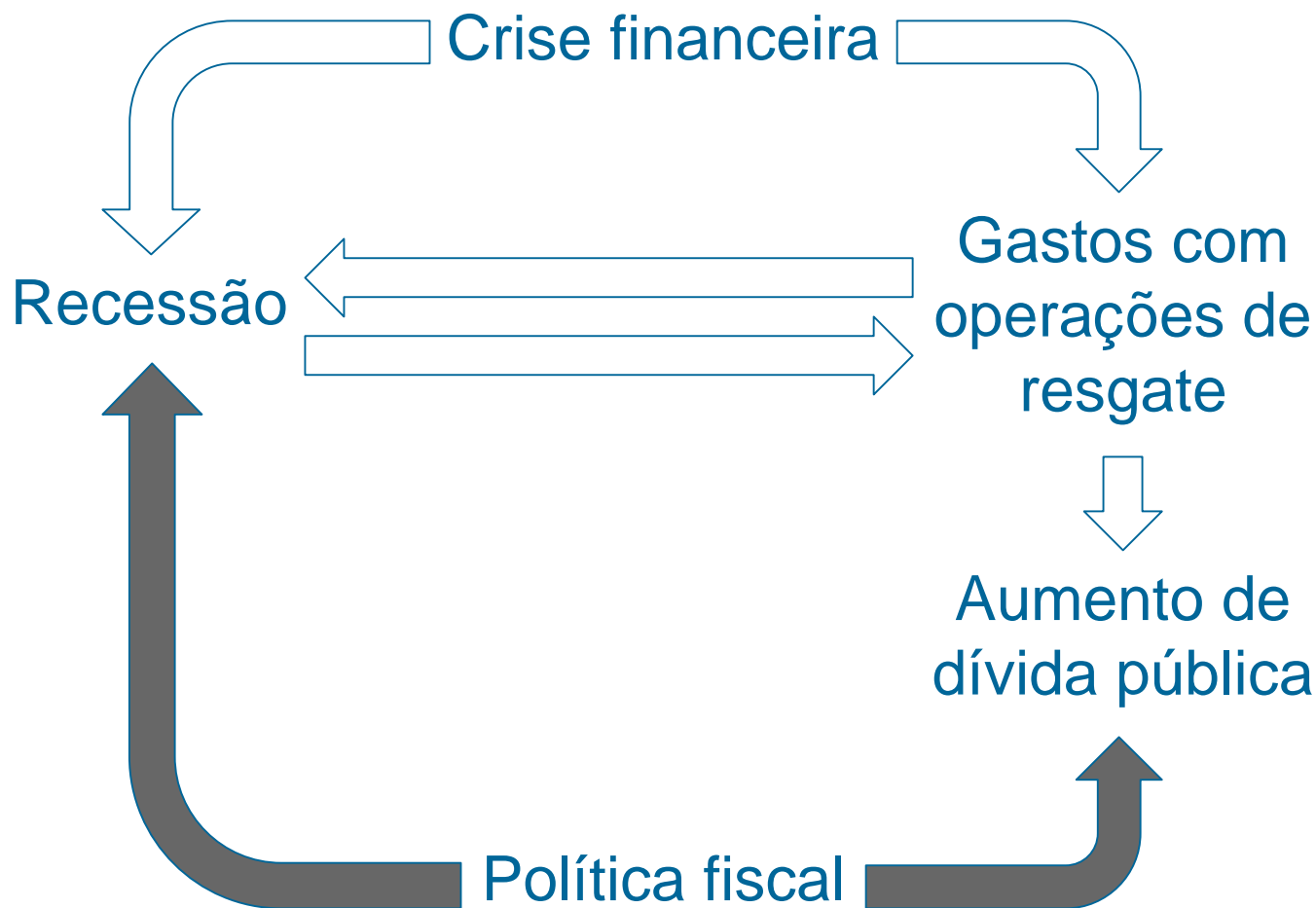
29 abril 2010

Roteiro

- A crise mundial e seus desdobramentos
- A deterioração fiscal nas economias avançadas
- Obstáculos à superação da crise fiscal
- A economia brasileira na travessia da crise
- O efeito mais grave da crise sobre o Brasil
- A crise como pretexto para o retrocesso
- Possibilidades e desafios

Crise financeira mundial e deterioração fiscal

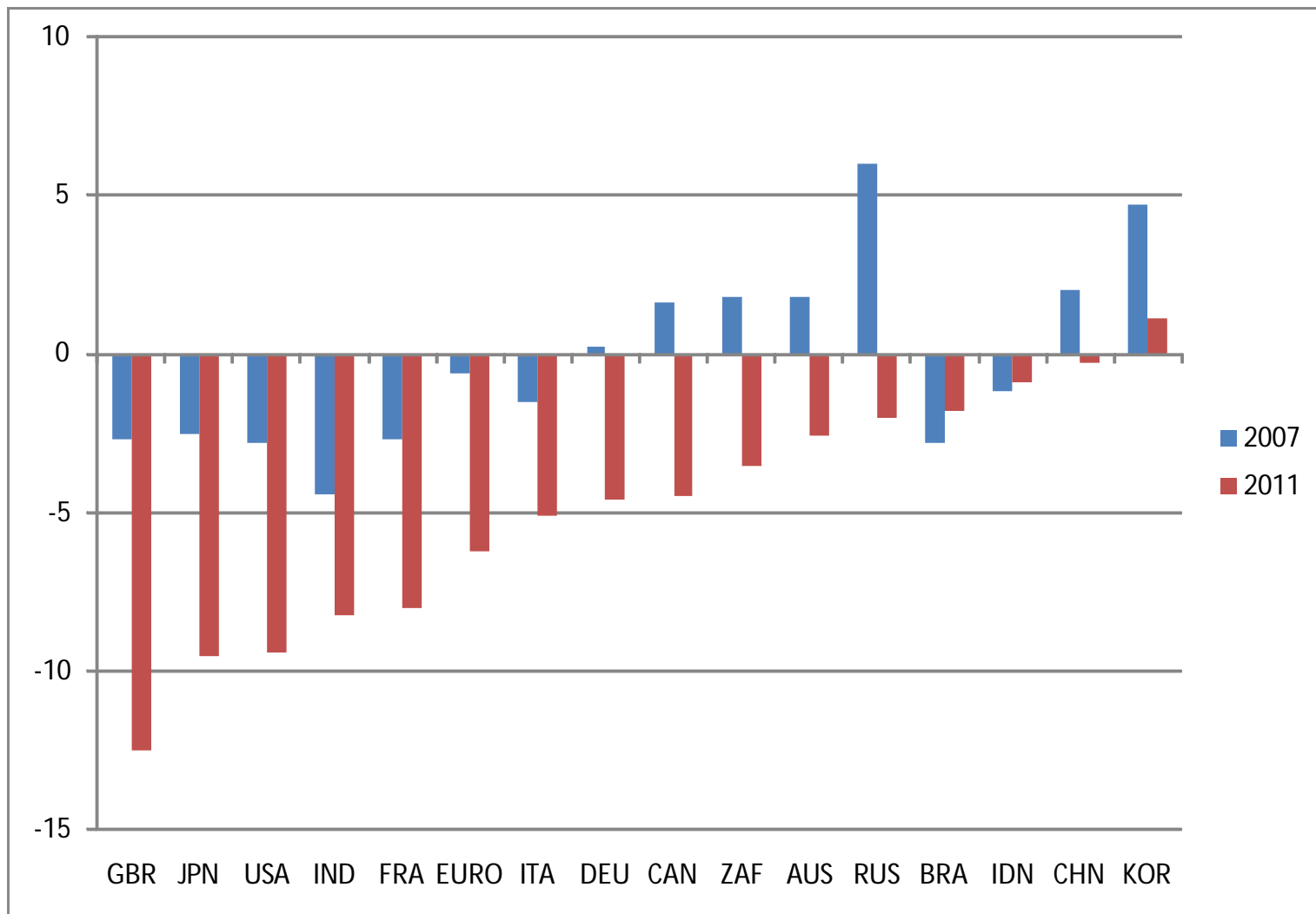
Crise e política fiscal nas economias avançadas



Afrouxamento generalizado de restrições orçamentárias nas economias avançadas

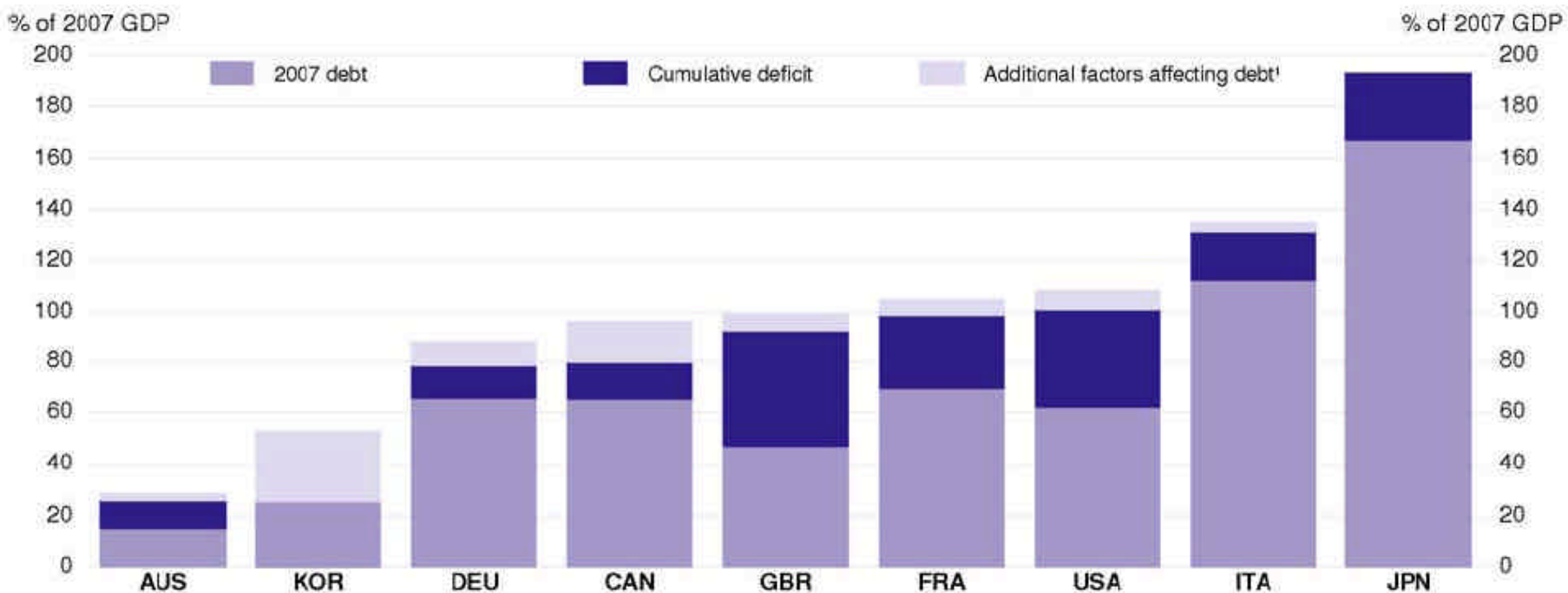
Resultado Fiscal, 2007 e 2011

Países selecionados



Fonte: OCDE

Decomposição da Dívida Pública Bruta de 2011



Fonte: OCDE

Além da Grécia: o desafio europeu

- A Grécia é apenas o caso mais grave
- PIIGS: Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha
- Desafio para a União Européia
- Dificuldades do federalismo fiscal europeu
- Euro, BCE e Maastrich
- Exposição dos bancos europeus
- Como enfrentar e reverter a crise fiscal?
- Ajuda externa, possibilidades e resistências
- Europa, FME e FMI
- Complexidade da coordenação da política macroeconômica na Europa
- Mas não é só a Europa que enfrenta um quadro fiscal difícil

Proporções da deterioração fiscal na OCDE

- Não se trata de mais uma crise fiscal na periferia da economia mundial e, sim, de uma crise ampla e generalizada no seu centro
- Problemas complexos de contabilização dos passivos
- Como avaliar ativos das instituições envolvidas nas operações de bailout?
- Qual a magnitude dos ajustes fiscais que serão requeridos nas economias desenvolvidas?

Dívida Pública e Resultado Primário (em percentagem do PIB)

	Current WEO Projections, 2010			Illustrative Fiscal Adjustment Strategy to Achieve Debt Target in 2030	
	Gross Debt	Primary Balance	Structural PB	Structural PB in 2020-30	Required Adjustment Between 2010 and 2020
Australia	20.6	-4.9	-4.7	0.2	4.9
Austria	72.9	-3.1	-2.7	3.0	5.7
Belgium	100.9	-1.7	-1.1	4.7	5.8
Canada	84.8	-4.0	-1.6	2.4	4.0
Cyprus	62.3	-6.0	-4.6	3.9	8.5
Czech Republic	37.9	-3.4	-2.0	0.4	2.4
Denmark	46.0	-3.4	0.6	0.5	-0.1
Finland	48.1	-2.7	-0.2	0.5	0.7
France	84.9	-6.0	-2.1	3.9	6.0
Germany	77.3	-3.4	-1.7	2.7	4.4
Greece	129.5	-6.4	-6.5	9.0	15.5
Hong Kong	0.6	-2.7	-2.0	0.0	2.0
Iceland	131.2	-3.8	0.1	3.9	3.8
Ireland	74.5	-10.5	-8.7	4.8	13.5
Israel	83.3	-1.5	3.4	1.0	-2.4
Italy	117.6	-0.7	0.5	5.3	4.9
Japan	228.6	-8.7	-6.7	6.7	13.4
Korea	34.7	1.7	2.0	0.3	-1.7
Luxembourg	20.0	-4.1	-3.8	0.2	4.0
Malta	71.3	-1.5	-0.7	1.7	2.4
Netherlands	63.9	-4.0	-3.3	2.0	5.3
New Zealand	31.3	-3.0	-1.2	0.3	1.5
Norway	67.4	4.4	4.4	6.7	2.2
Portugal	83.3	-5.2	-3.7	3.9	7.5
Singapore	91.4	1.9	2.3	2.2	-0.2
Slovak Republic	38.1	-3.1	-2.2	0.4	2.6
Slovenia	35.6	-5.0	-3.4	0.4	3.8
Spain	63.7	-8.5	-6.1	3.3	9.4
Sweden	44.7	-4.5	-1.5	0.5	1.9
Switzerland	43.6	-0.3	0.0	0.4	0.4
United Kingdom	79.6	-9.6	-6.2	4.1	10.4
United States	91.8	-8.0	-6.4	4.2	10.6
<i>Average (PPP-weighted)</i>	98.3	-6.2	-4.4	3.9	8.2
<i>G-20</i>	105.1	-6.6	-4.7	4.1	8.8
<i>Higher debt</i>	106.4	-6.7	-4.8	4.3	9.1
<i>Lower debt</i>	32.2	-1.9	-0.7	0.3	1.1

60% do PIB



Sources: IMF, World Economic Outlook, January 2010, where available; otherwise October 2009; and Fund staff estimates.

Mas a fragilidade fiscal advém de problemas que antecedem à crise financeira

- A situação seria ainda mais grave se a reação à crise financeira tivesse sido diferente
- Propagação da crise bancária teria tido efeitos desorganizadores catastróficos, tanto sobre o nível de atividade como sobre as próprias contas públicas
- O problema foi o quadro fiscal já frágil que antecedeu a crise, que deixava pouco espaço de manobra para as intervenções que se fizeram de repente necessárias
- Endividamento já excessivamente alto e déficits mais elevados do que seria recomendável antes da crise

Dificuldades fiscais que antecedem à crise

- Envelhecimento da população
 - Sustentabilidade do sistema previdenciário
 - Gastos crescentes com assistência médico-hospitalar
- Excessos advindos da prolongada facilidade de endividamento público a taxas de juros muito baixas
- Limites à elevação de impostos advindos da concorrência tributária

Complexidade do desafio envolvido na gestão da política fiscal na OCDE

- De um lado, há resistências à reversão imediata e brusca da condução da política fiscal, num quadro de recuperação ainda incerta da atividade econômica
- De outro, há a necessidade óbvia de dar sinais convincentes de que haverá um esforço inequívoco de consolidação fiscal, ainda que em prazo mais longo
- Inclusive para evitar que a propagação da desconfiança dê lugar a uma dinâmica de dívida perversa
- Dívidas soberanas sob ameaça de reclassificação

Inconsistência intertemporal e credibilidade

- Não é nada fácil dar sinais críveis de que a política fiscal ficará sustentável mais à frente, sem dar início a um esforço imediato de ajuste fiscal, que pode não ser racional a curto prazo
- Reformas do sistemas previdenciários e de assistência médico-hospitalar poderiam dar alguma credibilidade, sem impor contenção fiscal imediata
- Aprimoramento institucional da política fiscal
- Independentemente de quando for afinal feito, o esforço de ajuste fiscal está fadado a envolver uma economia política extremamente complexa
- Resistências a cortes de gastos e aumento de impostos

É bem provável que,
em face dessas dificuldades,
pouco ou nada seja feito no front fiscal

- Persistência do quadro de desequilíbrio fiscal generalizado nas economias desenvolvidas
- Conjunção de necessidades de financiamento do setor público extremamente elevadas na Europa, nos EUA e no Japão
- Estimativas de necessidades de financiamento na Europa
- Tentação de quebrar o termômetro: medidas regulatórias de “combate à especulação”

Que desdobramentos poderá ter tal quadro?

- Cenário otimista
 - Como as taxas de juros ainda estão muito baixas e há poupança suficiente na economia mundial, esse quadro poderá persistir por algum tempo sem maiores problemas
- Cenário menos otimista
 - Aumento persistente de risco soberano
 - Taxas de juros mais altas
 - Sucessivas crises de dívida soberana: turbulência
 - Necessidade de iniciar o ajuste fiscal mais cedo
 - Esforços generalizados de contenção de gasto público e elevação de carga tributária
 - Nada disso contribuiria para um bom desempenho da economia mundial nos próximos anos

Desdobramentos na economia brasileira

A travessia da crise (1)

- Tem sido alardeado que a economia brasileira pôde enfrentar com sucesso as dificuldades de 2008-2009 graças aos bons indicadores macroeconômicos que o País ostentava no início da crise.
- Bons indicadores foram certamente importantes.
- Reservas internacionais de US\$ 200 bilhões e um sistema financeiro sólido fizeram grande diferença.
- E a atuação competente do Banco Central e certas medidas de estímulo fiscal foram importantes.

A travessia da crise (2)

- Mas boa parte da resistência que a economia mostrou ao choque desestabilizador da crise tem outra explicação:
- a enorme redução de incerteza que adveio da consolidação do arcabouço de regras e instituições que pautam a condução da política econômica no País,
- especialmente depois que ficou claro que tal arcabouço havia sobrevivido sem maiores danos ao difícil rito de passagem da transição política de 2002-2003.

Qual foi o efeito mais grave da crise no Brasil?

- Em termos de redução do crescimento, o Brasil acabou sendo menos afetado que muitos outros países.
- O impacto não chegou a ser tão reduzido como a “marolinha” prometida por Lula.
- Mas tampouco foi tão devastador e duradouro como se temia.
- O que, sim, em contraste, chegou ao País como verdadeiro vagalhão, foi a onda de afrouxamento generalizado de restrições orçamentárias que veio das economias avançadas.

A crise como pretexto para o retrocesso

- É um mito a idéia de que a crise econômica internacional teria aberto os olhos do governo para a importância de reforçar a intervenção do Estado na economia.
- Na verdade, a crise foi apenas o pretexto.
- Deu espaço para que o governo se sentisse à vontade para voltar a defender de forma mais desabrida idéias que sempre lhe foram caras.
- E que nunca deixaram de estar profundamente arraigadas na visão de mundo da cúpula dirigente da coalizão governista.

Oportunidade para mudar o regime fiscal

- A crise deu ao governo uma oportunidade que, em condições normais, não teria.
- Permitiu, afinal, legitimar mudanças bruscas no regime fiscal e nas relações entre o Estado e a economia.
- Rápida deterioração das contas públicas
- Vertiginosa expansão do crédito estatal subsidiado bancada por emissão de dívida pelo Tesouro.
- Montagem de dispendiosa bateria de guichês de favores em Brasília e no Rio.

Extensão do retrocesso

- Reais proporções do retrocesso que vem ocorrendo na condução da política fiscal no País.
- Não se trata apenas de deterioração do resultado primário, travestido de política fiscal contracíclica.
- Uso cada vez mais amplo de manobras contábeis e enfeites de balanço, tanto do lado da receita como do lado da despesa
- Escamoteamento das verdadeiras dimensões da deterioração do quadro fiscal.

Desconstrução institucional

- Reversão de avanços que até pouco tempo pareciam definitivos
 - Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF)
 - separação do setor público não-financeiro das instituições financeiras federais.
- Disposição do governo para acomodar pressões por mudanças na LRF.
- Relações problemáticas que vêm prosperando entre o Tesouro e o BNDES.
- Entre outras dificuldades, gestão temerária da dívida bruta do setor público e manobras para elevação artificial do superávit primário.

Complacência dos mercados

- Um afrouxamento tão pronunciado da política fiscal jamais teria sido factível, não fosse a mudança no ambiente externo que adveio da crise financeira internacional.
- Na esteira dos novos padrões de aferição da qualidade da política econômica, o Brasil passou a ser avaliado com inusitada complacência no exterior.
- Extasiado com a extensão dessa complacência, o governo parece agora acreditar que já não tem mais restrições fiscais relevantes a respeitar.
- Pelo menos por ora.

Limites para a imprudência fiscal (1)

- Deterioração de *standards* para balizamento da condução da política fiscal
- Perda de qualidade do aconselhamento externo (FMI)
- Amplo espaço para racionalização do afrouxamento da política fiscal
- Mas a melhor forma de lidar com as incertezas de cenários menos otimistas seria exibir inequívoca e contrastante austeridade fiscal

Limites para a imprudência fiscal (2)

- Confiança na capacidade de discriminação dos mercados ?
- O mais prudente seria trabalhar com alto contraste e não apostar na capacidade dos mercados de distinguir tons de cinza
- Lembrar que as necessidades de financiamento externo da economia brasileira deverão ser bem elevadas nos próximos anos
- E que terão de ser atendidas num quadro de expansão mais lenta e, possivelmente, mais turbulenta da economia mundial

Possibilidades e desafios

- É improvável que a questão fiscal receba a atenção que merece na campanha presidencial.
- Mas, independentemente dos temas que acabarem dominando a campanha, o grande desafio do próximo governo será
 - restaurar a gestão responsável da política fiscal
 - e recuperar a agenda pendente de reforma fiscal, relegada ao esquecimento nos últimos anos.
- A dúvida é se o País estará devidamente preparado para lidar com tal desafio.