

Situação fiscal e a cambial

Por **Antonio Delfim Netto**

Valor Economico, 30.4.13

A situação fiscal da economia brasileira e o seu equilíbrio externo apresentam alguns sinais nebulosos. Nada que possa ser considerado ameaçador no curto prazo, mas cuja evolução exige cuidado. O último "Fiscal Monitor do FMI" ("Fiscal Adjustment in a Uncertain World", April 2013) compara a situação fiscal dos países do mundo entre 2008 (o ano em que se iniciou a crise que teima em não terminar) e 2012.

A situação do Brasil revela três fatos importantes: 1º) a crise não produziu um aumento substancial da relação dívida pública bruta/PIB; 2º) esta estabilizou-se em nível desconfortável quando comparada com a dos outros países emergentes; e 3º) a relação dívida pública líquida/PIB é muito mais alta do que a deles. A tabela abaixo resume a questão.

Relação dívida/PIB

Em porcentagem

Ano		Bruta (A)
2008	Países desenvolvidos	81,3
	Países emergentes	33,5
	Brasil	63,5
2012	Países desenvolvidos	110,2
	Países emergentes	35,2
	Brasil	68,5

Os efeitos do nível de endividamento e das exigências de seu financiamento devem exercer alguma pressão sobre a formação da taxa de juros real. Por outro lado, como a participação do financiamento externo é relativamente baixo, tudo se passa hoje como se o Brasil estivesse endividado em sua própria moeda, o que reduz o seu risco. O problema é que a nossa relação dívida pública bruta/PIB continua igual ao dobro da dos países emergentes. É a quarta mais elevada do mundo.

Um fato curioso é revelado pelos números da tabela: a queda da relação entre a dívida líquida e a dívida bruta. Vemos que em 2008 ela era menos discrepante da média dos países emergentes (69% contra 60%, ou seja, 15% de diferença). Em 2012 a distância aumentou (70% contra 51%, ou seja, 37% de diferença). Isso sugere que provavelmente estamos misturando um pouco menos do que deveríamos, de dívida "bruta" no cálculo da "líquida". É claro que a situação não é a mesma de 2008 (basta olhar para a acumulação de reservas), mas é inegável que sem adequado esclarecimento, criam-se dúvidas sobre a situação fiscal.

Para se ter uma ideia do que significa uma dívida pública bruta/PIB de 68,5%, basta lembrar que antes da crise (2008), essa era a relação na Alemanha, 66,8% (hoje é de 90,3%), e na França, de 68,2% (hoje é de 92,9%). De qualquer forma

não acreditamos que a correção eleve a relação dívida líquida/PIB em muito mais do que 3% ou 4%. A questão é que ela já é muito elevada quando comparada com a média dos outros países emergentes (35,2% contra 24,7%).

Uma boa solução para melhorar a credibilidade dos números fiscais, que sentiram os efeitos das inúteis manobras contábeis, seria aprovar o projeto de lei que cria o Conselho de Gestão Fiscal. Estabelecido na Lei de Responsabilidade Fiscal, dorme esquecido no Congresso há pelo menos uma década.



O segundo assunto que ocupou o tempo dos analistas na última semana foram os resultados do balanço de transações correntes do primeiro trimestre, que atingiu 4,31% do PIB, contra 2,41% no seu homólogo de 2012. A balança comercial revelou redução de US\$ 7,6 bilhões e depende de esclarecimento sobre os registros das importações da Petrobras.

As previsões do BC para o ano são menos sombrias: superávit comercial de US\$ 15 bilhões, com as exportações crescendo 8,6%, e as importações, 11,6%. A estimativa para o déficit em transações correntes é da ordem de US\$ 67 bilhões, quase igual ao montante dos investimentos diretos esperados para 2013, algo como US\$ 65 bilhões. Entretanto, com as incertezas que cercam a economia, é natural que esses números sejam vistos com certa desconfiança.

Tal resultado não deveria ser surpresa, porque o comportamento da taxa de câmbio nominal e o salário nominal, ambos produto das próprias políticas social e econômica (ver gráfico), produziu fantástica valorização do câmbio real (a relação entre o câmbio nominal o salário real). Ela explica boa parte do persistente aumento do déficit em transações correntes. Um significativo montante desse déficit financia o consumo e não o investimento, o que tem sérias implicações para o longo prazo.

As alterações do câmbio real levam, em média, dois anos para influir no déficit em transações correntes. É o tempo que nos resta - em condições normais de pressão e temperatura - para reduzi-lo a partir de 2015.