

# Ideias Ruins

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>  
30 de março, 2016

**Sugestão de olho:** *Em meio às crises política e econômica, as iniciativas e propostas variam do inócuo ao desastroso.*

Dado o colapso da economia brasileira, várias ideias vêm sendo aventadas, tanto dentro da equipe econômica, quanto fora. Especialmente preocupantes são as propostas de uso das reservas internacionais para fins diversos, desde o financiamento de gastos públicos ou de programas de crédito subsidiado, via bancos públicos, à redução da dívida pública.

Ressalte-se que, no caso do uso das reservas internacionais, tanto a Presidente quanto o ministro da Fazenda já disseram que não lançarão mão delas para outros fins que não sua função clássica de seguro em caso de crises cambiais. Ainda assim, a ideia continua a vicejar no meio político. Considerando que no conturbado contexto político atual não se sabe o dia de amanhã, seria prudente tentar sepultá-la definitivamente.

Talvez o único aspecto positivo da atual conjuntura econômica seja a ausência de uma crise de balanço de pagamentos, como, por exemplo, a que sofremos em 2002, devido à enorme fuga de capitais. Ainda que os investimentos de portfólio estejam saindo do país e a rolagem de empréstimos oriundos de bancos estrangeiros esteja abaixo de 50%, as entradas de investimento direto estrangeiro têm sido suficientes para financiar a conta corrente e equilibrar o fluxo cambial. O dólar caiu de seu pico de R\$ 4,15 em janeiro para R\$ 3,64 na segunda-feira. De onde vem tal confiança do investidor estrangeiro em meio a tão grande crise?

Evidentemente, a perspectiva de mudança de governo tem tido um efeito relevante. Mas, tão ou mais importante vem sendo a ampla disponibilidade de reservas cambiais. Dilapidá-las neste momento, quando a confluência das crises política e econômica atinge seu ápice, abriria as portas para uma fuga intensa de capitais, com desdobramentos ainda mais adversos sobre câmbio, inflação, investimento, recessão e desemprego. Não faz sentido parar de pagar o seguro-saúde, por mais caro que ele seja, precisamente quando se enfrenta uma moléstia grave.

Além de ser uma medida inadequada, a venda de reservas esbarraria em uma série de complexidades técnicas de resolução difícil. Sobretudo quando o Banco Central (BC), através de seus dirigentes, em vários níveis, já se manifestou contrário à proposta.

Outra proposta que deve ser tratada com cautela é a mudança da forma pela qual o BC atua no mercado monetário. Pelo projeto de lei complementar encaminhado pelo governo na semana passada, com múltiplos propósitos, seriam criados no BC

---

<sup>1</sup>Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

“depósitos voluntários e remunerados de instituições financeiras com objetivo de enxugar a liquidez do mercado” (*Valor*, 22/3/2016).

Hoje, o instrumento do BC para regular a liquidez, isto é, para não deixar que a taxa Selic se afaste da meta fixada pelo COPOM, são as operações compromissadas (além dos depósitos compulsórios). Aparentemente, a ideia do ministro seria substituir, gradualmente, as compromissadas por depósitos remunerados.

Conquanto tais depósitos sejam usados por diversos bancos centrais mundo afora, sua criação neste exato momento tem levantado a suspeita de que a verdadeira intenção do governo é usar a substituição de compromissadas por depósitos remunerados para reduzir o peso aparente da dívida bruta.

A possível redução da dívida bruta do governo geral, medida pelo conceito do FMI, adviria do fato de que, em contraste com as operações compromissadas, os depósitos a serem criados não necessitariam de lastro de títulos públicos. Assim, o BC não necessitaria carregar uma carteira tão volumosa de títulos do Tesouro Nacional (TN) (R\$ 1,266 trilhão, em janeiro). Embora o que se vislumbra seja uma troca gradual de compromissadas por depósitos, ao fim e ao cabo do processo, a dívida bruta poderia ser reduzida dos 67% registrados em janeiro de 2016 para menos de 50%. Em tese, poderia cair até a menos de 46%, pois a carteira livre de títulos do BC correspondia a 4% do PIB em janeiro último.

O argumento é que uma redução dessa magnitude na dívida bruta representaria melhora substancial dos indicadores brasileiros quando comparados aos de outros países. Poderia até mesmo dar a impressão de que o esforço fiscal requerido seria bem menos do que hoje parece necessário. Infelizmente, esta última conclusão é infundada. Afinal, a simples substituição de um passivo remunerado do BC, as compromissadas, por outro passivo de remuneração equivalente, os novos depósitos remunerados, não poderia ter o condão de reduzir o passivo total e sua respectiva despesa de juros.

Sem títulos do TN em carteira que possam prover os recursos para remunerar os novos depósitos remunerados, o BC dependerá de aportes periódicos de recursos do TN. Pouco importa se tais recursos forem rotulados como despesa primária, pagamento de juros ou ajustes. De qualquer modo, terão que ser aportados pelo TN. Assim, a dívida permaneceria igual e sua dinâmica não seria afetada, ainda que as rubricas contábeis afetadas fossem distintas.

A criação dos depósitos remunerados não é, em si, uma má ideia. Mas é preciso deixar claro que não melhora em nada a dinâmica da dívida pública. E, desse ponto de vista, pouco ou nada ajuda a superação da atual crise.

Em suma, o principal problema que hoje se enfrenta na economia brasileira é a ameaça de insustentabilidade fiscal evidenciada pela evolução desfavorável da dívida pública. A solução passa por ajuste fiscal e reformas que incentivem o crescimento econômico. O uso das reservas internacionais para “financiar” programas de dispêndio ou transferências a bancos públicos pioraria a situação patrimonial do governo, sem ajudar o crescimento. Além disso, poderia deflagrar uma crise de balanço de pagamentos, que, por enquanto, o governo ainda não conseguiu provocar.