

# ***Os desafios do novo Ministro***

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>  
30 de novembro, 2010

*O Ministro da Fazenda deveria declarar que não serão mais admitidos truques contábeis para cumprir a meta fiscal.*

Não são poucos os desafios à frente do novo Ministro da Fazenda. O lado externo, historicamente associado a crises, produz, hoje, o efeito oposto, de influxo excessivo de capitais. Os capitais que afluem para o Brasil ajudam a apreciar a taxa real de câmbio, causando problemas aos nossos exportadores de bens manufaturados e a setores que competem com importações. Para mitigar tal problema, o atual Ministro vem lançando mão de controles de capitais, sob a forma de IOF, que tentam tornar menos vantajosas as aplicações financeiras de não residentes no Brasil.

O uso mais intenso de controles de entrada de capitais com o objetivo de depreciar a taxa real de câmbio apresenta sérios problemas. Para que a economia brasileira possa crescer, a taxas elevadas, será indispensável o recurso à poupança externa, ou seja, aos mesmos investimentos estrangeiros que os controles de capital tentam barrar. Para dar conta de tal inconsistência, os controles de capital objetivam separar o joio do trigo, de forma a tributar só os investimentos considerados especulativos. Mas o capital é fungível e os investimentos externos acabam entrando de qualquer maneira, sobretudo se as alíquotas dos impostos forem altas e os controles perdurarem por muito tempo. Por outro lado, há sempre o risco de errar na mão e assustar não só o “capital especulativo”, mas também o capital indispensável ao financiamento do investimento produtivo.

Se a onda de farta e barata liquidez internacional persistir por muito tempo, os controles de entrada de capital não lograrão deter a apreciação do real. Outras medidas, alterando os fundamentos da economia, serão necessárias. Uma medida especialmente eficiente seria mudar a política fiscal. Como o gasto público é quase todo em bens não comercializáveis, um ajuste fiscal, por si só, deprecia a taxa real de câmbio, que é a relação entre os preços dos bens comercializáveis e os não comercializáveis. Mas, no Brasil, o efeito de um ajuste fiscal sobre a taxa real de câmbio seria ainda maior, pois permitiria ao Banco Central (BC) reduzir a taxa Selic, com isso diminuindo o influxo de capitais.

É na política fiscal que reside o maior desafio do novo Ministro. Sob a justificativa de realizar política anticíclica de combate à crise internacional, o Ministro atual promoveu enorme aumento de gastos fiscais permanentes, a grande maioria deles não associada a investimentos. Tal aumento de gastos, de fato, pode até ter ajudado a combater os efeitos recessivos no pior momento da crise, mas hoje representam um dos principais obstáculos ao crescimento econômico.

Mesmo no que tange ao combate à crise, convém lembrar que vários países só recorreram à política fiscal quando a política monetária já havia exaurido sua eficácia,

---

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

com a redução das taxas básicas de juros até zero. Já no Brasil, o BC só pôde reduzir a taxa Selic até 8,75%, pois baixar mais colocaria em risco o controle inflacionário. Ou seja, mesmo para combater a crise, uma combinação de políticas muito mais eficaz teria sido o BC ter baixado mais os juros e os gastos públicos, sobretudo os recorrentes, não terem aumentado tanto.

Mas é agora, quando a crise já passou e a economia está em franca expansão, que a política fiscal expansionista cobra sua conta. Para que a inflação permaneça sob controle, o BC tem que manter a taxa Selic em níveis muito elevados, o que prejudica o investimento, o crescimento e, como já vimos, também aprecia a taxa real de câmbio.

Não obstante, a pior parte da herança que o atual Ministro passará ao novo está no descrédito das contas fiscais. Truques contábeis vêm sendo continuamente introduzidos na contabilidade pública para que se atinja a meta de superávit primário. O ápice desse processo destrutivo do nosso arcabouço de contas públicas aconteceu com a capitalização da Petrobras quando se transformou uma emissão de dívida bruta em melhora do superávit primário.

Basicamente, a alquimia contábil foi a seguinte. A dívida líquida é apurada para o setor público não-financeiro mais o BC, agregado do qual não faz parte o BNDES. O Tesouro emprestou mais de R\$30 bilhões ao BNDES. Assim, o empréstimo do Tesouro ao BNDES passou a constituir um ativo do setor público. Ou seja, o empréstimo do Tesouro não afetou a dívida líquida, pois criaram-se, simultaneamente, um passivo (a dívida pública emitida para financiar o empréstimo) e um ativo (o empréstimo). Então, o BNDES comprou as ações da Petrobras, a qual, com os recursos que recebeu do BNDES, pagou parte dos barris do pré-sal que o governo lhe vendeu. Ou seja, o dinheiro saiu do “bolso esquerdo” do Tesouro, passeou pelo BNDES e pela Petrobras, retornando ao “bolso direito” do Tesouro. Nesse passeio, gerou-se uma fictícia receita primária de 1% do PIB, que corresponde a cerca de um terço de todo o superávit primário estimado para 2010. Está claro que medidas como essa não contribuem para a credibilidade de nossas contas públicas. Hoje, os conceitos de dívida líquida e de superávit primário, que levaram anos para obterem alto nível de credibilidade, foram desacreditados. Não só bancos privados passaram a calcular séries de dívida e superávit alternativas, como também o próprio BC já avisou que não levará em conta as receitas fiscais fictícias em seus modelos que balizam a taxa Selic.

O novo Ministro vem dando declarações muito alvissareiras quanto ao curso futuro da política fiscal, sinalizando uma quebra em relação à trajetória extremamente expansionista que vinha sendo seguida pelo atual Ministro. Naturalmente, resta ver se as ações seguirão o discurso. Mas há uma declaração que, por si só, constituiria grande contribuição: a de que não serão mais admitidos truques contábeis com vistas a produzir resultados fiscais ilusórios. Oxalá o novo Ministro se comprometa com a recuperação da credibilidade das contas públicas e reverta a equivocada política fiscal de seu antecessor. E que possa ter sucesso nessa difícil empreitada.