

PREFÁCIO

Edmar Bacha

(para: Felipe Salto e Mansueto Almeida, orgs., Finanças Públicas:
da Contabilidade Criativa ao Resgate da Credibilidade.
Civilização Brasileira, 2016, a sair)

Se um marciano pousar em Brasília, ficará pasmo ao saber que o Brasil paga taxas de juros altíssimas no mercado internacional, apesar de dispor de US\$370 bilhões em reservas internacionais (US\$20 bilhões a mais que o total da dívida externa do país) e de seu balanço de pagamentos em conta corrente estar a caminho do equilíbrio.

A surpresa do marciano será maior ao verificar que, descontada a inflação, a taxa de juros interna do país é uma das mais altas do mundo, apesar de o déficit primário do setor público ser relativamente pequeno, podendo ser facilmente coberto com o caixa de quase um trilhão de reais do Tesouro Nacional no Banco Central – como aliás ocorreu com o pagamento das “pedaladas fiscais” de 2014 no final de 2015.

Um analista local ponderará ao marciano que esse caixa do Tesouro tem como contrapartida um valor ainda maior de dívidas do próprio Tesouro com o Banco Central, não devendo por isso mesmo ser usado para pagar “pedaladas”. Arguirá, ainda, que a prova de que as contas públicas estão mesmo em maus lençóis é que a dívida bruta do governo central alcança elevados 65% do PIB.

Mas o marciano ficará novamente confuso ao ver que apenas pouco mais da metade dessa dívida está associada a déficits acumulados do governo central. A outra quase metade têm como contrapartida a aquisição de ativos pelo governo, como as reservas internacionais e créditos com o setor privado. Deduzidos esses ativos, a dívida líquida do governo alcança 34% do PIB, um valor que não assusta para os padrões internacionais atuais.

O analista não se dará por vencido, e observará que o déficit público total, incluindo o pagamento de juros, atinge assustadores 9% do PIB. Mas o marciano achará essa constatação algo tautológica, pois o déficit total é elevado apenas porque os juros são tão altos. Se os juros fossem baixos como em quase todo mundo, o déficit também deixaria de ser assustador.

O analista insistirá que os juros não podem baixar de suas alturas, pois a inflação anual supera os 10% anuais, quando a meta que o Banco Central

persegue é de 4,5%. O marciano ficará pasmo ao saber que a inflação se mantém alta apesar de o país enfrentar uma das piores recessões de sua história, com o desemprego beirando os 9% e o PIB caindo quase 4% no ano.

Concluirá o marciano – parafraseando Tom Jobim sem o saber - que decididamente o Brasil não é para extraterrestres. Não basta pousar o disco voador em Brasília e dar uma olhada superficial nos números. Além de uma boa formação em economia, é preciso conhecer a história do país. Essas são qualidades que sobram nos autores reunidos por Felipe Salto e Mansueto Almeida neste livro, o que é uma boa razão para lê-lo com atenção.

O Brasil é conhecido por ser um “caloteiro serial”, na expressão cunhada por Reinhart e Rogoff¹. Calotes na dívida foram dados de forma direta, por Delfim Neto em 1981, Sarney em 1986 e Collor em 1990. Ou mais comumente por via de uma aceleração da inflação. Nisso o Brasil foi um recordista, até o Plano Real. Entre dezembro de 1979 e julho de 1994, a inflação acumulada foi superior a treze trilhões por cento, uma das maiores da história mundial.

Apesar desse histórico, ao contrário de outros *serial defaulters* o Brasil não dolarizou. O governo conseguiu que os brasileiros continuassem a usar a moeda nacional ao invés do dólar em suas transações financeiras. Para isso, entretanto, teve que pagar uma das mais altas taxas reais de juros de mundo em sua dívida interna. Como o ônus da dívida é pesado, os brasileiros continuam a antecipar que mais dia menos dia o governo optará por provocar um novo surto inflacionário para tentar desvencilhar-se de sua custosa dívida interna, como o fez tantas vezes antes do Plano Real. Estabeleceu-se assim no país um equilíbrio precário, em que tanto a taxa de juros real como a expectativa de um calote futuro se mantêm elevadas, mesmo quando a dívida pública líquida e o déficit primário não assustam para os padrões internacionais atuais.

Informado dessa triste história, o marciano possivelmente entenderá a razão dos números que tanto o confundiram². E também porque somente através de uma continuada responsabilidade fiscal – conforme preconizada neste volume -- poderá o Brasil com o tempo superar os traumas financeiros do passado e conviver com taxas de juros civilizadas.

¹ Cf. Carmen M. Reinhart e Kenneth S. Rogoff, “Serial default and the “paradox” of rich-to-poor capital flows”. *American Economic Review/Papers and Proceedings*, 94(2), págs. 53-58, maio 2004.

² Para explorar mais a fundo as explicações oferecidas nos dois parágrafos anteriores, o marciano levou em sua viagem de volta o artigo de Persio Arida, Edmar Bacha e André Lara Resende, “Crédito, juros e incerteza jurisdicional: conjeturas sobre o caso do Brasil”. Reproduzido em: Edmar Bacha, *Belíndia 2.0: fábulas e ensaios sobre o país dos contrastes* (Civilização Brasileira, 2012), págs. 213-249.

Como argui com conhecimento de causa Mailson da Nobrega neste livro, as tentativas de regular as contas públicas antecedem o Plano Real. Antes dele, vieram a extinção do chamado orçamento monetário e das atividades de fomento do Banco Central a ele correlatas; o fim da “conta movimento” (que era uma espécie de cheque especial sem limites que o Banco do Brasil tinha no Banco Central); e a criação da Secretaria do Tesouro Nacional, por exemplo.

Com o Plano Real, houve a renegociação definitiva das dívidas dos Estados com a União e a extinção ou privatização de praticamente todos bancos estaduais. A partir da introdução do câmbio flutuante em 1999, ganhou forma o chamado tripé da política macroeconômica que incluiu o regime de metas inflacionárias e o compromisso com superávits primários nas contas do governo altos o suficiente para estabilizar a dívida pública em relação ao PIB. Em 2000, foi aprovada a Lei da Responsabilidade Fiscal, “um dos mais importantes marcos na construção de restrições orçamentárias fortes no Brasil”, nas palavras de Mailson da Nóbrega.

Apesar dos vaticínios em contrário, os dois primeiros anos da administração Lula – até o estouro do escândalo do mensalão e a demissão de Antonio Palocci – caracterizaram-se pela manutenção desses sólidos princípios de condução macroeconômica, acompanhada de reformas na previdência pública e no sistema de garantias de crédito.

A orientação da política econômica começou a mudar a partir da saída de Palocci do governo. Essa mudança coincidiu com a emergência da China no cenário econômico mundial, que gerou uma bonança externa de dimensões jamais antes vistas na história do Brasil. Não somente o PIB se viu dinamizado, mas a demanda interna pôde crescer a taxas ainda mais elevadas que o PIB, sem provocar desequilíbrios externos graças ao superciclo das commodities e a entrada abundante de capitais estrangeiros. Embora a custo de desindustrializar o país, a apreciação do câmbio gerada pela bonança externa permitiu manter a inflação sob controle com juros reais declinantes.

A versão brasileira da chamada maldição dos recursos naturais veio à tona com a descoberta das reservas de petróleo do pré-sal. Ao governo Lula, o céu pareceu então ser o limite e as reformas fiscais foram definitivamente abandonadas.

O impacto da crise financeira mundial de 2008-09 sobre o país durou pouco – uma “marolinha” como então a denominou o Presidente Lula. Recuperado o acesso ao crédito internacional e mantendo a China seu ritmo de crescimento, a bonança externa prosseguiu até 2011.

A partir de então, um novo padrão se estabeleceu na economia mundial. A estagnação dos países desenvolvidos ficou patente, mesmo após a recuperação dos Estados Unidos do pior da crise financeira. Europa e Japão pararam de crescer. A China adentrou a renda média, diminuindo de forma significativa sua taxa de crescimento. O superciclo das commodities deu-se por encerrado e a aversão ao risco voltou a prevalecer no mercado de capitais, provocando uma reversão dos fluxos antes direcionados aos países emergentes.

O impulso externo que garantiu o crescimento da renda e da demanda na administração Lula se dissipou. O governo de Dilma Rousseff, entretanto, ignorou essa nova realidade, iludido pelo aparente êxito das políticas anticíclicas em 2009 e 2010. Uma “nova matriz macroeconômica” foi proclamada em substituição ao tripé do governo de Fernando Henrique Cardoso.

A nova matriz se caracterizou por uma política monetária frouxa que deixou de perseguir o centro da meta; por uma expansão de gastos sem cobertura de impostos, disfarçada por manobras contábeis e pedaladas fiscais; por uma deterioração da qualidade da dívida do Tesouro, camuflada pela ampliação das operações compromissadas do Banco Central; por controles arbitrários dos preços de insumos essenciais (como petróleo, eletricidade e serviços públicos); e pela oferta exagerada de swaps cambiais para tentar evitar a desvalorização do real sem o uso das reservas internacionais.

De certa feita, o então governador Orestes Quécia teria dito: “quebrei o Banespa, mas elegi meu sucessor”. Dilma Rousseff poderia parafraseá-lo: quebrei o país, mas me reelegi presidente.

Não obstante, os autores deste volume estão otimistas que dias melhores virão. Quando eles chegarem, os autores têm a oferecer boas alternativas para retomar a construção abandonada há uma década de instituições fiscais sólidas. As receitas que apresentam são sensatas e qualificadas. Dão-nos a esperança de que na próxima vez que o marciano aterrissar em Brasília poderá encontrar um país com as contas públicas em ordem, pronto para voltar a crescer com estabilidade e equidade.

Desejando aos leitores uma proveitosa leitura, faço votos para que as propostas de resgate da credibilidade fiscal contidas neste volume sejam postas em prática o mais cedo possível.

Edmar Bacha é sócio fundador e diretor do Instituto de Estudos em Política Econômica da Casa das Garças, no Rio de Janeiro. Foi consultor sênior do Banco Itaú BBA. Foi membro da equipe econômica do governo responsável pelo Plano Real. Foi também presidente do BNDES, do IBGE e da ANBID. Foi professor titular na EPGE/FGV, UnB, PUC-Rio e UFRJ, e professor visitante em Columbia, Yale, Berkeley e Stanford. Foi pesquisador no IPEA, MIT e Harvard. Autor de “Belíndia 2.0: fábulas e ensaios sobre o país de contrastes”, prêmio Jabuti de melhor livro de economia em 2013. Bacharel em economia pela UFMG e Ph.D. em economia pela Universidade de Yale.