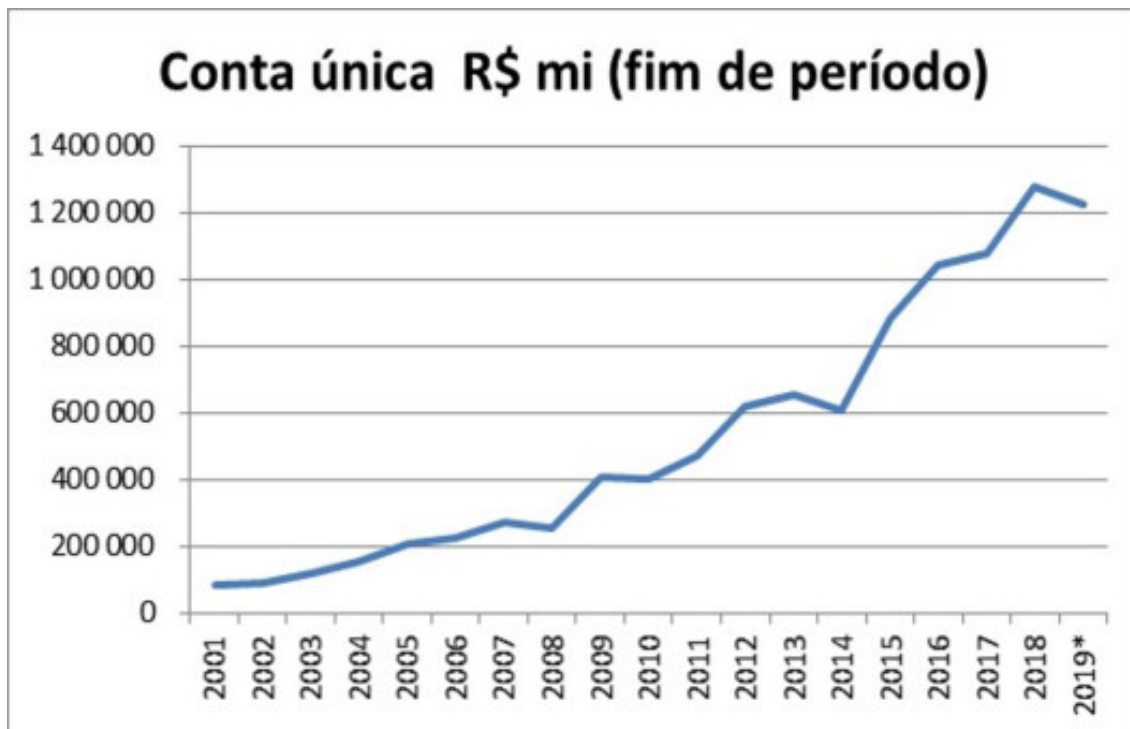


O Brasil quebrou? Pense de novo

José Luis Oreiro

Blog do Oreiro, 14.5.2019



Alguns leitores questionaram se o aumento do saldo da conta única do tesouro no Banco Central do Brasil nos últimos anos seria o resultado apenas da queda do PIB acumulada no período 2014-2016. Como se pode observar a olho nu na figura acima, o saldo aumentou em montantes absolutos, passando de R\$ 600 bilhões em 2014 para mais de R\$1,2 Trilhão em 2018.

Qual a origem desse saldo na conta do Tesouro se a União historicamente possui déficit nominal e, nos últimos 4 anos também possui déficit primário? Esse dinheiro é resultado dos ganhos de capital sobre as reservas internacionais, os quais são creditados eletronicamente (não, não há impressão de moeda) na conta única do tesouro pelo Banco Central do Brasil. Esses ganhos de capital são o resultado da desvalorização da taxa nominal de câmbio, a qual aumenta o valor em reais das reservas internacionais. As reservas internacionais são um ativo do Banco Central do Brasil, mas o resultado contábil do BCB, o qual inclui os ganhos de capital sobre as reservas bem como o "lucro" de suas operações normais é obrigatoriamente transferido para o Tesouro Nacional, como ocorre, de forma análoga, embora não igual, com as empresas estatais não dependentes do Tesouro. Trata-se, portanto, de um saldo monetário efetivamente disponível para efetuar qualquer pagamento que o Tesouro precise fazer o que inclui juros e amortizações da dívida pública.

Se o governo tem tanto dinheiro assim em caixa porque ele o mantém parado? Por que esse dinheiro não é usado para fazer investimento público ou para fazer a capitalização da previdência social como quer o Ministro Paulo Guedes? Em primeiro lugar, porque a Constituição Federal proíbe o financiamento monetário do déficit público, logo o dinheiro obtido com os ganhos de capital sobre as reservas internacionais só pode ser

usado para abater a dívida pública, ou seja, para recomprar títulos públicos que estejam nas mãos do setor privado. Isso, contudo, não é obstáculo para que o Tesouro possa financiar uma parte de seus déficit com o dinheiro obtido com os ganhos de capital pois o Tesouro pode financiar, num primeiro momento, o seu déficit com a emissão de dívida pública e, num segundo momento, usar os ganhos de capital para recomprar parte dos títulos emitidos para financiar o déficit. Dessa forma, os ganhos de capital sobre as reservas ajudam no sentido de reduzir o ritmo de expansão da dívida bruta do governo geral.

Em segundo lugar, as regras fiscais existentes hoje no Brasil – regra de resultado primário, regra de ouro e regra do teto de gastos – não só impedem que o governo aumente os seus gastos, como ainda – como no caso recente do contingenciamento orçamentário que afetou as IFES – obrigam os gestores públicos a reduzir o valor das despesas discricionárias sob pena de crime de responsabilidade. Mas como enfatizado recentemente por André Lara Rezende não se trata de uma “restrição financeira”, dado que o dinheiro existe e está disponível para ser gasto. A restrição advém do arranjo institucional da política fiscal brasileira, o qual impede que o governo tendo os recursos necessários para gastar, e havendo a necessidade de aumentar os gastos devido ao quadro recessivo do país, seja proibido de fazê-lo por conta de restrições legais.

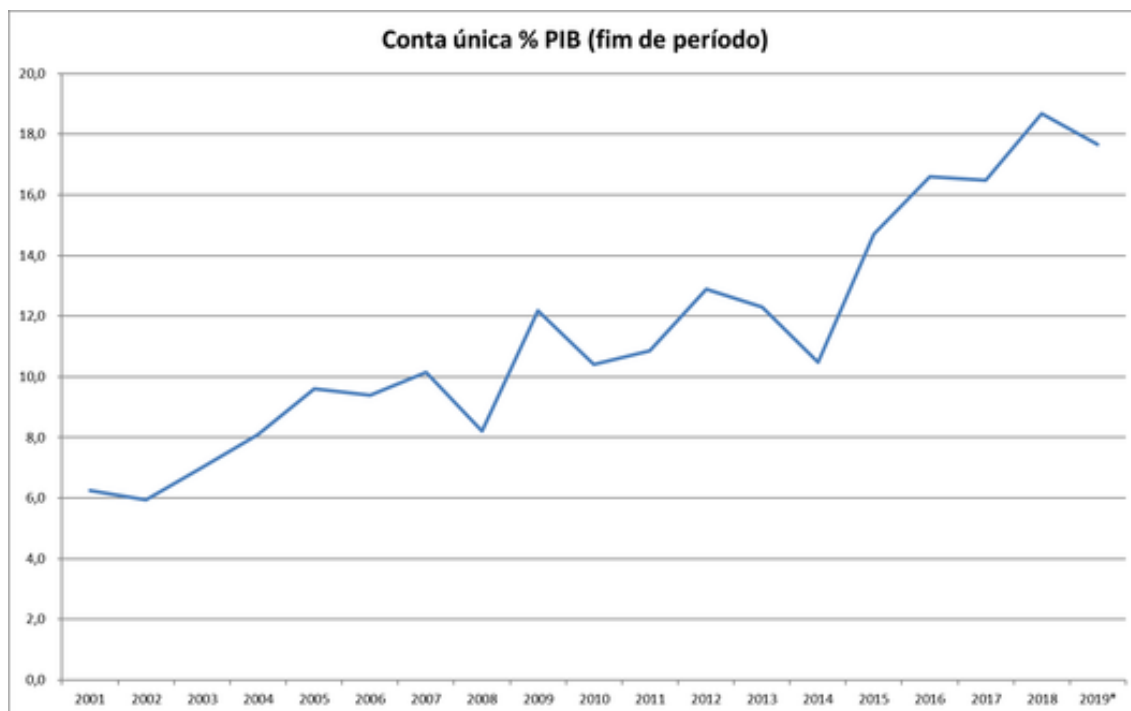
Por fim, alguns leitores argumentam que o saldo da conta única do tesouro é resultado (sic) da “impressão de moeda” e que, portanto, o uso do mesmo para financiar os gastos do governo levaria a um aumento da inflação. Trata-se da velha teoria quantitativa da moeda, a qual estabelece que o valor da moeda é inversamente proporcional a sua quantidade. O problema, como o André Lara Resende tem demonstrado exaustivamente, é que essa teoria não se aplica a um mundo de moeda fiduciária. Tanto é assim que o Federal Reserve, o Banco Central Europeu e o Bank of Japan aumentaram o tamanho de seus balanços em mais de 400% desde 2008 e a inflação não se mexeu. Por que razão o resultado deveria ser diferente no Brasil dado que (i) o hiato do produto está em 5% e (ii) 25% da força de trabalho está desempregada ou subempregada? Se esse dinheiro fosse posto em circulação a produção física de bens e serviços aumentaria, fazendo com que essa moeda originalmente ociosa na conta única fosse absorvida pelos saldos ativos das famílias, das empresas e ... do próprio governo.

O Brasil quebrou? Pense de novo

Uma das muitas falácias que se construíram nos últimos anos é que o governo Brasileiro estaria sem dinheiro para pagar suas contas, o que explicaria a necessidade de fazer uma reforma da previdência a toque de caixa do contrário os servidores da União poderiam ficar sem receber seus salários já em 2020.

Isso não passa de fake News e terrorismo econômico barato. A figura abaixo mostra o saldo da Conta Única do Tesouro no Banco Central do Brasil como proporção do PIB no final de cada ano. Como podemos observar a olho nu a disponibilidade de caixa da União TRIPLICOU NOS ÚLTIMOS 17 ANOS, passando de aproximadamente 6% do PIB em 2001 para 18% do PIB no final de 2018, Além disso podemos verificar que nos últimos 3 anos, o saldo da conta única do tesouro aumentou consideravelmente, em quase 9 p.p do PIB. Nada mais mentiroso do que dizer que o “governo está sem dinheiro para gastar”, o dinheiro existe e está disponível para o Tesouro em sua conta no Banco Central; o que impede o governo de gastar não é a ausência de dinheiro, mas as regras fiscais existentes hoje como a meta de resultado primário, a regra de ouro e a regra do teto dos gastos. Essas regras proíbem a União de efetuar uma série de gastos na

atual conjuntura da economia brasileira; forçando muitas vezes os gestores públicos a CONTINGENCIAREM O ORÇAMENTO PÚBLICO, como ocorreu recentemente com as universidades públicas, para não cometer crime de responsabilidade. É o arranjo institucional da política fiscal, não a ausência de dinheiro, que está levando a União a ter que cortar os gastos discricionários em saúde, educação, investimento público, ano após ano e, com isso, tornando cada vez mais raquítica a retomada do crescimento da economia brasileira. Em outras palavras, o governo brasileiro sofre de um distúrbio psicológico de anorexia, não de falta de alimento.



Fonte: Banco Central do Brasil e Tesouro Nacional.