

## **A IFI e a Economia Brasileira**

Monica de Bolle

28 de maio de 2019

### ***Agradecimentos....***

Os conselhos fiscais independentes têm proliferado mundo afora, como atestam vários estudos recentes do FMI e de outras instituições e autores.

De modo geral, conselhos fiscais são órgãos independentes, apartidários, e técnicos. Sua principal função é monitorar as finanças públicas – o que em inglês chamamos de servir como “watchdogs”. As análises e considerações por eles produzidas a respeito da política fiscal e dos rumos da economia permitem que as cortinas de fumaça que comumente permeiam o debate público sobre temas complexos sejam desfeitas. Desse modo, os conselhos fiscais expõem os custos reputacionais e políticos de escolhas financeiramente irresponsáveis que eventualmente sejam feitas pelos gestores de política econômica.

No caso de reformas complicadas, como a reforma da Previdência, conselhos fiscais produzem relatórios explicando as diretrizes das reformas e analisando a proposta dos governos. Função fundamental é averiguar se a intenção e os números produzidos por órgãos do governo a respeito de determinada política ou reforma estão corretos. Outra função é apontar como tais políticas e reformas podem ser aprimoradas. A IFI já produziu relatórios especiais de extrema valia para os que querem entender a reforma da Previdência proposta pelo governo. Com diagnósticos sobre as mudanças demográficas no Brasil, análises sobre a PEC no 6/2019, simulações diversas, e avaliações sobre o impacto das mudanças no BPC e no abono salarial, além da proposta de alteração do regime previdenciário dos militares, as contribuições para o entendimento do que está em jogo são inestimáveis. Para além dessas análises, a IFI, a exemplo de outros conselhos fiscais, produz relatórios de acompanhamento fiscal, notas técnicas, e estudos especiais. Darei destaque a um desses estudos especiais em instantes.

A economia brasileira atravessa momento muito difícil. Com altas taxas de desemprego que custam a ceder perante a realidade de uma economia que ainda está muito longe de se recuperar após a brutal recessão de 2015/2016, os trabalhos e análises da IFI são de extrema importância não só para que entendamos o momento atual, mas para que possamos pensar nos possíveis caminhos a seguir. A reforma da Previdência é um desses caminhos, mas por mais urgente que seja, não será ela apenas que ajudará o Brasil a crescer de forma a reduzir continuamente o desemprego. Vejam: sem a reforma, o cenário é sombrio. Em pouco tempo, nossa razão dívida/PIB poderá chegar aos 100% e o governo ficará estrangulado, sem espaço para gastar em áreas prioritárias, pois as despesas com

a Previdência haverão de sugar os recursos do orçamento. Dar solução a esse quadro de desmazelos, entretanto, não garante o retorno imediato do crescimento. Tampouco o espaço de curto prazo para medidas contracíclicas de que o Brasil hoje tanto necessita. A reforma criará espaços no médio prazo, mas não espaços imediatos.

Como criar espaços para políticas contracíclicas já? Esse é o desafio com que se defronta o governo, esse é um desafio onde as análises da IFI podem ser de extrema importância. Há algum tempo, tenho escrito sobre os usos das reservas internacionais brasileiras. De acordo com a metodologia que o FMI desenvolveu para avaliar o nível adequado das reservas de diferentes países, o Brasil teria hoje uma sobra de US\$ 140 bilhões (sem considerar os swaps cambiais), ou cerca de \$ 560 bilhões se convertermos o montante usando a taxa de câmbio corrente (\$4 reais por dólar, grosso modo). Esses \$ 560 bilhões equivalem a uns 8% do PIB brasileiro. E se esses recursos fossem destinados a abater a dívida pública? Nosso déficit em conta corrente está em torno de 1% do PIB, não temos dívida externa significativa, e nossa dívida soberana está praticamente toda denominada em moeda local. Portanto, o Brasil não tem vulnerabilidades externas expressivas que necessitem do seguro garantido pelas reservas – com US\$ 235 bilhões de reservas, ainda teríamos um colchão para lá de adequado. E, carregar reservas tem custos expressivos.

Em 2017, a IFI produziu estudo de autoria de Josué Pellegrini discutindo os custos e os benefícios de se usar parte das reservas para abater a dívida pública. Como aponta o estudo, a proposta não é trivial. Usar reservas para abater a dívida poderia ter efeitos consideráveis sobre o mercado de câmbio e a volatilidade cambial, o que sugere grau significativo de cautela. Por outro lado, a redução da dívida pública resultante do uso das reservas provavelmente reduziria as taxas de juros em todo o espectro da estrutura a termo brasileira, diminuindo o déficit nominal e possivelmente o custo do investimento no País. Adicionalmente, com o abatimento do passivo, reduzir-se-ia o custo de carregamento das reservas que são financiados com mais endividamento público. É claro que há muitas dúvidas que cercam esse exercício, a maior delas talvez seja se a métrica para as reservas adequadas do FMI é de fato a melhor a ser usada – a depender da métrica, o excedente brasileiro varia muito. Mas, fica o conceito em momento que precisamos de espaço de curto prazo para medidas contracíclicas – que poderíamos obter com a redução da dívida pública – e em que não temos vulnerabilidade externa.

Mas, e o teto dos gastos? Aqui faço uma digressão para dizer que talvez nosso teto fosse outro se em 2016 tivéssemos a IFI para nos apontar o melhor caminho. Ter um teto sempre foi uma boa ideia, mas o problema era que teto? De acordo com análises escritas em coautoria com o atual Diretor da IFI em 2016, era possível concluir que o teto proposto na ocasião era excessivamente rígido, fugindo às boas práticas internacionais delineadas pelo FMI e outros órgãos. Para começar, nosso teto jamais incluiu espaço para medidas contracíclicas, contrariando a experiência vista em outros países. Hoje percebemos o equívoco dessa ausência ao testemunhar o debate sobre o que deve ser excluído do teto a fim de cumpri-lo.

Afirmo: não deveríamos estar tendo essa discussão, pois ela não parte de princípios, e sim da busca por um caminho que afrouxe a camisa de força sem critérios rigorosos. O princípio norteador deveria ser a revisão do teto para uma cláusula de uso de espaço fiscal para medidas contracíclicas, tema para o qual a contribuição da IFI seria essencial para o País.

Encerro, portanto, com a provocação. Temos reservas que podemos usar para resgatar a dívida em algum montante. Esse resgate abriria espaço para políticas contracíclicas que tanto necessitamos. O teto de gastos talvez nos impeça de fazê-lo de imediato, mas isso apenas significa que o teto precisa ser adequado às boas práticas internacionais. Que tal tornar a revisão rigorosa do teto de gastos, baseada em dados e fatos, também uma prioridade para ajudar o Brasil a retornar a uma trajetória de crescimento com estabilidade macroeconômica no curto e no médio prazos?

Muito Obrigada.