

Enxugadores de gelo

Publicado na CARTA CAPITAL em 19 de junho de 2016

NEOLIBERALISMO Eles ignoram que as dívidas dos emergentes estão sempre sujeitas às exigências dos investidores

POR LUIZ GONZAGA BELLUZZO E GABRIEL GALÍPOLO

No último dia 10 fomos informados por um amigo que um economista chamado Márcio Garcia dedicou todo seu espaço na coluna do Valor para comentar o nosso artigo "Foi o patrão quem falou", zeloso da condição que nos arvorou em formadores de opinião.

Não vamos levar a sério a sugestão de que distorcemos as palavras do FMI para que soassem como críticas ao neoliberalismo. O título do estudo do FMI é Neoliberalism: Oversold? O próprio Valor já havia publicado matéria em 30 de maio com o título: "Desigualdade leva o FMI a rever agenda neoliberal".

Outras críticas de Márcio Garcia decorrem de interpretações distorcidas de nossos argumentos. Acusá-lo de desonestidade intelectual não seria apenas rude, mas também um equívoco, pois lhe faltam predicados para tanto.

Nossa análise vai no sentido de avaliar a trajetória da relação dívida/PIB. Acreditamos, assim como o FMI, ser preferível a eleição de políticas que permitam a redução do percentual da dívida "organicamente pelo crescimento" do que tentar sua reversão no curtíssimo prazo, por meio da "elevação da carga tributária e cortes em gastos produtivos" (outra expressão do estudo do FMI).

Essa observação é ainda mais pertinente para o caso de economias em recessão, como foi demonstrado pela aritmética presente no artigo do próprio Márcio Garcia: "No caso brasileiro atual, tomando as informações do relatório Focus do Banco Central (juro Selic real de 7,1%, crescimento real do PIB de 3,7% e dívida bruta de 66,5% do PIB, em dezembro de 2015), o superávit primário necessário para estabilizar a razão dívida bruta/PIB em 2016 seria de, aproximadamente, $0,665 \times (0,071 - 0,037) = 7,2\%$ do PIB! Um esforço fiscal que, a esta altura, é completamente inviável".

E evidente que recorreremos a um exemplo, deliberadamente simplificado e hipotético, para demonstrar o esforço fiscal necessário para estabilizar a relação dívida/PIB em um cenário de juros altos. A pretensão de Márcio Garcia de que o seu cálculo não seja também um exemplo simplificado, ou que reflita a realidade dos números da economia brasileira, não resiste a um acesso à página do Banco Central na internet. Caro Garcia, nem toda a dívida bruta é incrementada pela Selic.

De janeiro a dezembro de 2015, as despesas com juros nominais alcançaram 501,8 bilhões de reais. Os juros atrelados à Selic foram de 179,1 bilhões. Conforme o BC, a dívida bruta atingiu 3,927 trilhões de reais, 39,2% indexada à Selic, em dezembro de 2015. Câmbio, índices de Preços (IGP-M, IGP-DI, IPCA), TJLP, TR e Pré-fixado indexam os outros 60,8% da dívida. Portanto, os juros reais que incidem sobre a dívida bruta na "fórmula bem conhecida" de Márcio Garcia estão equivocados.

Em 2014, a relação dívida/PIB era de 57,2%. Em 2015, a dívida bruta cresceu quase 21%, saltando para os indigitados 3,927 trilhões. O crescimento nominal do PIB foi de 3,8%, alcançando o valor de 5,904 trilhões. A dívida deveria estacionar em 3,377 trilhões para manter a mesma proporção em relação ao PIB de 5,904 trilhões em 2015, ou seja, encolher 550 bilhões, o equivalente a 9,3% do PIB ao final do período.

Para ilustrarmos a inexecuibilidade desse esforço: em 2015, o Orçamento original destinou aos ministérios da Educação 103 bilhões de reais, da Saúde 121 bilhões, do Desenvolvimento Social 75 bilhões, dos Transportes 19 bilhões. Somados ao déficit da Previdência, de 86 bilhões, os gastos chegariam a 406 bilhões. Fossem os recursos destinados ao pagamento de juros de 502 bilhões, ainda faltariam quase 100 bilhões para fechar a conta.

Minha amiga nas divergências, Mônica de Bolle disparou desde Washington: "O que muitos economistas sabem, mas nem todos admitem, é que a situação dos déficits crescentes e da dívida que não para de subir não será revertida tão cedo. Há quem vislumbre déficits primários ao menos até 2018 - o FMI, por exemplo. Diante da salgada conta de juros que temos - perto de 8,5% do PIB ou mais - elevar os juros para combater a inflação virou opção de alto grau de toxicidade... Trata-se não do "devagar, porque estamos com pressa" de Meirelles, mas do "devagar, porque não há saída" que nos apresenta o enrosco nacional.

Reduzir os juros não é uma questão de voluntarismo, muito menos de espaço fiscal. O fato de a Grécia deter uma dívida equivalente a 170% do seu PIB, mas despender 5% do seu PIB em juros, enquanto o Brasil paga quase 10% do PIB em juros com uma dívida inferior a 70% do PIB, como afirmado em nosso artigo anterior, não foi mencionado nos comentários de Márcio Garcia. Nem poderia.

O ponto central e inalcançável aos leitores de manuais papai-mamãe são os mistérios da moeda e da estrutura financeira global. Os estudos recentes do FMI, do BIS e da OCDE revelam as assimetrias do sistema internacional monetariamente hierarquizado, e comandado pelo poder do dólar.

Na edição do Global Financial Stability de setembro de 2015, o FMI trata dos riscos construídos pelo endividamento em moeda estrangeira. As turbulências cambiais nos países de moeda não conversível, com suas graves consequências fiscais e monetárias domésticas, exibem a assimetria fundamental do sistema monetário-financeiro global ancorado na função de reserva de valor do dólar, um perigoso agente da "fuga para a liquidez".

Mesmo em um ambiente internacional de taxas de juro negativas nos países avançados, como registra o Global Financial Stability, a trajetória da dívida pública e privada dos emergentes está submetida, em primeiríssima instância, aos prêmios de risco exigidos pelos investidores para manter suas carteiras carregadas com papéis denominados na moeda "emergente" não conversível.

No artigo "Onde o Perigo Espreita", o ex-economista-chefe do FMI Olivier Blanchard critica as hipóteses da corrente principal a respeito dos fluxos de capitais: "Paradas súbitas, episódios nos quais os fluxos de capitais secam e os investidores procuram sair todos ao mesmo tempo, não podem ser ignoradas. Elas ainda acontecem com grande

regularidade nas economias emergentes. São ensinadas (nas universidades americanas) como um fenômeno típico dessas regiões. Um exemplo do caráter provinciano da macroeconomia lecionada nos Estados Unidos, cujos programas de doutoramento podem especializar o estudante em macroeconomia sem saber o que é taxa de câmbio e muito menos uma economia emergente". •