

Aritmética e ideologia

Márcio G. P. Garcia¹
10 de junho, 2016

Sugestão de olho: Gastos públicos que caibam no PIB são condição necessária para juros menores e crescimento maior.

Após uma década de euforia, na qual se acreditou que crises graves tinham ficado definitivamente para trás, a economia brasileira defronta-se com uma das crises mais sérias de sua história. A queda do PIB já é a maior de todos os tempos. O desemprego avança a passos largos. Os déficits fiscais avantajaram-se e, caso medidas drásticas não sejam tomadas, a dívida pública pode tornar-se, muito em breve, insustentável.

Neste quadro medonho, é fundamental que o governo transmita à população todo o sentido de urgência acerca das duras medidas fiscais que deverá vir a tomar. Para isso, é necessário tentar explicar as implicações da aritmética fiscal adversa para que o público possa bem avaliar a gravidade da situação.

Infelizmente, alguns formadores de opinião têm feito exatamente o oposto, ao difundir ideias equivocadas sobre a dinâmica da dívida pública. Em artigo recente neste mesmo espaço, Belluzzo e Galípolo (“Foi o patrão quem falou”, *Valor*, 7/6/2016), cometem vários erros em sequência ao atacar a necessidade de ajuste fiscal.

Começam por errar na singela aritmética da dinâmica da dívida pública, quando afirmam que, para evitar o crescimento da razão dívida/PIB, é preciso que “(...) a arrecadação do governo supere suas despesas em montante proporcional ao serviço da dívida (superávit primário). Caso o setor público consolidado apresente, por hipótese, um déficit nominal de 10% do PIB, e o crescimento nominal da economia seja de 7%, seria necessário um superávit primário de 3% para a manutenção da relação dívida/PIB.”

A equação de determinação do superávit primário que estabiliza a razão dívida/PIB é bem conhecida (e bem diferente da usada pelos autores): o superávit primário deve ser igual à razão dívida/PIB do ano anterior multiplicada pela diferença entre a taxa **real** de juros e a taxa **real** de crescimento do PIB. No caso brasileiro atual, tomando as informações do relatório Focus do BC (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, aproximadamente, $0,665 \times (0,071 - (-0,037)) = 7,2\%$ do PIB! Um esforço fiscal que, a esta altura, é completamente inviável. Na verdade, como deverá haver um déficit primário da ordem de 1,9% do PIB, a dívida bruta deverá aumentar mais de nove pontos percentuais do PIB em 2016.

O exemplo pretensamente esclarecedor dado por Belluzzo e Galípolo só lança confusão sobre a dinâmica da dívida pública. Com os dados apresentados no artigo, não é

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

possível fazer qualquer cálculo, pois eles ignoram o valor da dívida/PIB no ano anterior, assim como a inflação, necessária para calcular os valores reais da taxa de juro e do crescimento do PIB.

Em seguida, os autores passam a se debruçar sobre as razões dos juros tão altos no Brasil, certamente um problema fundamental. Segundo eles, a culpada pelos juros altos seria a “(...) descuidada abertura da conta de capitais [que] aprisionou as políticas econômicas 'internas' à busca de condições atraentes para os capitais em livre movimento.” Ou seja, taxas de juros altas adviriam da necessidade de satisfazer os investidores estrangeiros. Seguindo tal raciocínio, a forma de corrigir essa situação seria apostar “(...) no controle de capitais e no planejamento estratégico para o desenvolvimento nacional.” Para corroborar tais recomendações, citam o recente trabalho do FMI “Neoliberalism: Oversold?” .

Nota-se aqui um erro lógico. Afinal, os controles de capitais aos quais se referem os autores do estudo do FMI são controles de entrada de capitais, como os que usamos tanto no período de câmbio controlado, até 1998, quanto no período de câmbio flutuante, após a crise de 2008. Tais controles de capitais tendem a aumentar a taxa interna de juros, não a diminuí-la. Não por outra razão houve, em ambos os períodos, compras substanciais de reservas cambiais pelo Banco Central. Sem os controles de entrada de capitais e as compras esterilizadas de reservas cambiais, a tendência da taxa de juros seria cair. Isso, é claro, tanto sob câmbio controlado, como sob câmbio flutuante, quando os influxos de capital também provocam a (indesejada) apreciação da taxa de câmbio.

Há que se recordar que tivemos um longo regime de alta inflação sob rígidos controles de capitais. Neste caso, controles de saída de capitais. Isolar-nos do movimento internacional de capitais não nos trouxe nem crescimento nem estabilidade inflacionária.

Baixar juros é fácil, como bem mostrou a experiência do BC de Tombini, em 2011 e 2012. O resultado, contudo, foi lamentável: crescimento pífio e aceleração da inflação. O desafio brasileiro é como ter juros normais sem que a inflação saia do controle. Claramente, corrigir o descontrole fiscal é peça chave no equacionamento dessa questão.

Por fim, os autores usam, de forma intelectualmente desonesta, o argumento do estudo do FMI acerca da austeridade fiscal nos países desenvolvidos. Os economistas do FMI deixam bem claro que tal argumento só é válido para países que têm amplo espaço fiscal, como os EUA, Alemanha e Reino Unido. Belluzzo e Galípolo podem, é claro, ter opinião distinta, mas não podem colocar palavras em bocas alheias. Ainda que a razão dívida bruta/PIB do Brasil possa ser menor do que as de algumas economias desenvolvidas, a situação brasileira, quanto à solvência fiscal, é bem mais adversa. Não interromper imediatamente a escalada de gastos públicos é condenar a economia brasileira a crescimento baixo, ou, pior ainda, conjugada à volta da inflação elevada.

É fundamental que se trave debate amplo e consequente sobre a agenda de política econômica a ser adotada no País. Mas, nesse debate, não se pode passar ao largo da aritmética, da economia e da história.