

## **Redução do superávit primário é uma má política de crescimento.**

Renato Fragelli Cardoso e Pedro Cavalcanti Ferreira (\*)

Recentemente, alguns economistas das mais diversas e insuspeitas tendências de pensamento vêm advogando a redução do superávit primário como medida necessária para estimular o crescimento econômico.

Segundo essa visão, a redução do superávit permitiria ao governo expandir seus investimentos, gerando um impacto expansionista sobre o produto. Com isto a relação dívida/PIB cairia, o que possibilitaria queda dos juros reais, o que, por sua vez, estimularia mais ainda a expansão do produto.

Em alguns outros modelos, traçam-se cenários alternativos para variáveis chaves – inflação, juros reais, etc. - e simula-se o comportamento da relação dívida/PIB. Em um mundo cheio de otimismo, existem sempre combinações destas variáveis capazes de reduzir a dívida pública como proporção do produto a um custo mínimo para a sociedade.

Infelizmente esse tipo de proposta tem fraco fundamento teórico. Não há modelo econômico suficientemente crível e consistente para basear propostas de redução do superávit primário para, digamos, 2% ou menos, como vem sendo defendido. No modelo tradicional da dinâmica da relação dívida/PIB, esta relação é governada por cinco variáveis: a taxa de juros nominal, a taxa de inflação, a taxa de crescimento do PIB, a relação dívida/PIB inicial e o superávit primário. Para que a relação dívida/PIB caia, o superávit primário em proporção do PIB tem que superar o produto da relação dívida/PIB inicial pela taxa de juros real acima da taxa de crescimento do PIB. Essas variáveis não são independentes, ao contrário, se interdependem, e muito.

Por exemplo, se o superávit primário for mantido em 4,25% PIB, e percebido como politicamente sustentável em tal nível por uns dez anos à frente, então a confiança na dívida pública crescerá muito, aumentando a demanda por títulos da dívida, o que permitirá uma grande queda da taxa real de juros da economia. Com 4,25% PIB críveis por dez anos, não seria de todo surpreendente alcançarmos uma taxa de juros nominal de 8% ao ano com inflação de 3%, coisa de primeiro mundo. Neste caso, o PIB cresceria bastante, uns 5% ao

ano por muitos anos, mesmo que as reformas institucionais e microeconômicas de que falamos adiante evoluam lentamente. É cenário de Chile, “campeão” do crescimento do produto na América Latina (cerca de 6.5% ao ano, entre 1990 e 2000).

Nas propostas alternativas e algo voluntaristas, esta mútua determinação das variáveis não é modelada a contento. Se o superávit primário cair para 2% do PIB, é muito provável que os credores da dívida pública – nós todos – passemos a confiar menos na solvência do governo. Neste caso, os juros reais atuais de 10% anuais são o equilíbrio, e com ele a medíocre taxa de crescimento de 2% a 3% ao ano. Ou pior, talvez os juros subam mais ainda, ou a monetização de parte do déficit se torne inevitável, seguida de inflação.

O argumento segundo o qual bastaria reduzir-se o superávit primário que o PIB crescendo mais rapidamente se encarregaria de reduzir a relação dívida/PIB, ignora fatos-chaves da economia real. Trata-se de um raciocínio Keynesiano precipitado que deve levar o brilhante John Maynard Keynes a se revirar no túmulo. Na teoria Keynesiana, cuja hipótese básica é a de excesso de capacidade produtiva - lembre-se que Keynes escreveu-a durante a grande recessão da década de 1930 - um aumento do gasto público eleva o produto, pois há falta de demanda agregada. É um modelo útil, mas só faz sentido para análises de curto prazo onde há capacidade ociosa.

Para análises de longo prazo, o correto é pressupor que a economia opere em torno da capacidade plena, pois com a expansão dos gastos públicos a capacidade ociosa acaba sendo toda ocupada. Para longos períodos - e a análise da relação dívida/PIB é uma análise de longo prazo por excelência - um aumento de gastos públicos, gerando queda de superávit primário, tem impactos adversos.

O aumento do gasto público acaba substituindo gastos privados, sem elevação líquida de demanda agregada, mas criando incertezas que acabam impedindo a queda da taxa real de juros, conseqüentemente inibindo o crescimento do produto enquanto a confiança na sustentabilidade da dívida pública não for reconquistada. Se for financiado de forma excessivamente distorciva, como parece ser o caso brasileiro, os efeitos negativos serão ainda maiores. Existem hoje muitos estudos no campo do desenvolvimento econômico mostrando que a relação de longo prazo entre gastos públicos e crescimento do produto é, na melhor das hipóteses, neutra, quando não for negativa.

No momento atual, onde o governo adota políticas econômicas cautelosas contra a orientação dos economistas históricos do partido, uma redução do superávit primário seria interpretada como recuo. Coisa de devoto recente ainda desconfiado das novas doutrinas. Seria péssimo para o país.

Está na hora de os economistas brasileiros deixarem parcialmente de lado a macroeconomia e voltarem-se para a microeconomia. O que faria o Brasil crescer seriam grandes reformas microeconômicas, sendo as principais: (1) uma revisão profunda da legislação trabalhista, de modo a ampliar a demanda por trabalho formalizado; (2) uma melhoria contínua da educação pública, de modo a melhorar a oferta de trabalho aumentando sua produtividade (e salário); (3) uma mudança igualmente profunda nas regras que regem o mercado de crédito, de modo a ampliar o mercado consumidor e de financiamento *de investimentos de longo prazo*, bem como o de crédito imobiliário; (4) uma maior abertura da economia, de modo a ampliar a absorção de novas tecnologias e reduzir a vulnerabilidade externa que gera tantas incertezas.

A lista poderia continuar, mas o essencial é entender que países crescem muito mais devido a mudanças institucionais e ambiente estável e propício ao investimento, do que a políticas públicas expansionistas, que se esgotam no curto prazo quando não trazem em si próprias a semente de crises futuras.

(\*) Diretor da Escola de Pós-graduação em Economia da Fundação Getulio Vargas (EPGE/FGV) e Coordenador do Mestrado em Economia Empresarial e Finanças da EPGE/FGV.