

Teto de gastos ou piso do superávit primário

Emenda do teto de gastos não é condição necessária nem suficiente para a sustentabilidade da dívida pública

Por Fernando Barbosa

14/09/2020 05h01 · Atualizado há 4 horas



A Emenda Constitucional 95, aprovada no governo Temer, proíbe que os gastos públicos, com consumo e investimento, aumentem acima da taxa de inflação. A emenda estabelece, portanto, um teto para os gastos reais do governo, e ficou conhecida como a Emenda do Teto (ET).

No mês de agosto houve opiniões controversas entre economistas sobre este tema. A ex-presidente Dilma afirmou que a ET é “um dos maiores atentados já cometidos, contra o povo brasileiro e a democracia em nossa história, pois, por 20 anos tirou o povo do Orçamento e também do processo de decisão sobre os gastos públicos” (Folha de São Paulo, 23/08/2020, p. A10). Um grupo de economistas, classificado como ortodoxos, divulgou um documento, defendendo a ET (O Globo, 16/08/2020). Outro grupo de economistas, considerados heterodoxos, defenderam a extinção da ET, em artigo publicado na Folha de São Paulo (22/08/2020, p. A22). Afinal de contas, quem está com a razão?

Tecnicamente, a sustentabilidade da dívida pública depende do superávit primário

Em primeiro lugar, num debate sobre temas econômicos é necessário conhecer os fatos. No governo Dilma, o superávit primário praticamente desapareceu em 2014 (0,03% do PIB). No ano seguinte tornou-se negativo, e continuou assim desde então. Este ano, com a pandemia, explodiu. A crise fiscal, que era ruim, ficou pior. Quando o governo tem déficit primário por vários anos seguidos os economistas denominam esse fenômeno de Jogo de Ponzi, em homenagem ao vigarista italiano que morava em Boston e que terminou morrendo no Rio de Janeiro.

O princípio do jogo é muito simples: você toma dinheiro emprestado e na hora de pagar a dívida, toma novo empréstimo no valor da dívida e dos juros a serem pagos. Toda vez que tiver de pagar a dívida e os juros você repete a operação. Conclusão: o empréstimo original jamais será pago.

Quando o governo não tem dinheiro sequer para pagar os gastos de consumo e investimento porque tem déficit primário e toma emprestado para pagar a dívida e os juros ele está numa trajetória de crise de dívida pública. Para evitar essa patologia o governo deve ter um superávit primário, pagando uma parcela da conta de juros.

Todavia, alguns países não precisam se preocupar com o jogo de Ponzi quando a taxa de juros real paga na dívida pública for inferior à taxa de crescimento da renda per capita, como ocorre nos Estados Unidos. No Brasil, a taxa de juros real sempre foi maior do que o crescimento da

renda per capita. Não cabe aqui discutir as razões para este fato, mas sem dúvida o nosso país tem uma história de mau pagador que torna o título público um ativo de risco.

A Emenda do Teto foi baseada no fato de que algumas rubricas dos gastos do governo têm crescido mais rapidamente do que a economia. Esse fenômeno observa-se, também, nos Estados Unidos. Greenspan e Wooldridge, no livro que escreveram sobre a história do capitalismo nos Estados Unidos, afirmam que as despesas com benefícios sociais cresceram tanto nos governos republicanos como nos governos democratas, e, surpreendente para os autores, cresceu mais com presidentes republicanos (10,7% ao ano) do que com presidentes democratas (7,3% ao ano) (Greenspan, Alan e Adrian Wooldridge (2018). *Capitalism in America An Economic History of the United States*. Nova York: Penguin Books, p.405-406).

No Brasil, a participação dos gastos com previdência e assistência social já ultrapassa 15% do PIB. Todavia, a carga tributária não tem aumentado e está próxima de 34% do PIB. Os dados do Observatório de Política Fiscal do IBRE, da Fundação Getúlio Vargas, mostram que as despesas primárias do governo tiveram uma tendência de crescimento desde a década de 90 e atingiram 19,6% do PIB potencial em 2019.

Não resta dúvida que o crescimento dos gastos primários é um problema que a sociedade brasileira terá de resolver nessa gigantesca crise fiscal que afeta a União e os Estados. O principal argumento dos que defendem o teto é de que o mesmo seria a âncora fiscal que impediria a dominância fiscal e reduziria o risco do governo e, portanto, a taxa de juros. Ao pé da letra os gastos do governo não afetam a taxa de juros numa economia aberta. Todavia, o teto desempenharia a função de sinalização de uma política fiscal de sustentabilidade da dívida pública.

Os economistas que defendem a extinção da Emenda Constitucional 95 acreditam que a recuperação da economia depende do investimento público e que, numa sociedade tão injusta como a nossa, não tem sentido cortar gastos em educação e saúde. Alegam que o crescimento da dívida pública é um fenômeno mundial e que nesse barco cabe mais um passageiro. Esse argumento ignora o fato de que o referido passageiro não tem um passado que inspire confiança no crédito pois a taxa de juros do governo embute um prêmio de risco.

A crise fiscal brasileira, com o déficit primário sistemático dos últimos seis anos, pode ser resolvida com aumento da carga tributária e (ou) corte de gastos do governo. A ET poderia ser entendida como uma solução da crise pelo corte de gastos. Os economistas heterodoxos que rejeitam a ET implicitamente apoiam o aumento da carga tributária, descartando que prefiram a hipótese de jogo de Ponzi, que levaria o circo das cloroquinas a pegar fogo.

Aliás, cabe salientar que se nada for feito e o jogo de Ponzi continuar até a crise da dívida pública, com um calote parcial, o ajuste das contas públicas terá de ser feito imediatamente, a

menos que se apele para o imposto inflacionário e o regime de inflação crônica, como havia em nosso país antes do Plano Real e ocorre hoje na Argentina.

O teto dos gastos não implica um piso do superávit primário, nem tampouco o piso implica um teto dos gastos. A conclusão que se chega é que a ET não é condição necessária nem suficiente para a sustentabilidade da dívida pública. Tecnicamente, a sustentabilidade da dívida pública depende do superávit primário. A Emenda Constitucional deveria ter estabelecido um piso para o superávit primário, e não um teto para os gastos. Se esse piso seria cumprido com corte de gastos e (ou) aumento de impostos caberia aos políticos, isto é, a sociedade, decidir.

Com a ET temos a previsão de déficit primário no atual governo (O Estado de São Paulo, 01/09/2020, p. B4) e de que o próximo governo, em 2023, receberá o país com um déficit primário tão grande quanto aquele que Bolsonaro herdou de Temer. A torcida é grande para que tal milagre aconteça, mas a razão nos diz que o jogo de Ponzi acaba antes desse cenário de irresponsabilidade fiscal se materializar.

Fernando de Holanda Barbosa é professor da FGV/EPGE Escola Brasileira de Economia e Finanças.

Mais do Valor **Econômico**



Indicador de Incerteza da Economia sinaliza queda em setembro, nota FGV

"A aceleração da tendência de queda tem relação com a sustentação do cenário de retorno gradual da atividade econômica e do relaxamento de medidas de isolamento social", aponta entidade

14/09/2020 09:48 — Em Brasil

BRB anuncia Hugo Andreolly e Kellen Brito como novos membros da diretoria

Andreolly será o novo diretor financeiro e de relações com investidores; Kellen será a nova diretora de risco e controladoria

14/09/2020 09:47 — Em Finanças