

De onde veio o dinheiro?

Nelson Barbosa

Folha de S.Paulo, 3.4.2020

O dinheiro contra a crise já existia, devido ao desemprego e à ociosidade da economia

A crise da Covid-19 produziu um raro consenso entre economistas. Acostumados a divergir em várias coisas, hoje quase todos nós achamos necessário um aumento temporário e substancial do déficit público para salvar vidas e evitar uma queda maior da economia.

Quase que em um passe de mágica, besteiras como “acabou o dinheiro” ou “PIB público versus PIB privado” desapareceram do debate público. Hoje somos todos keynesianos contra crise.

Diante da mudança de opinião por parte de vários colegas, sinto-me no dever de explicar de onde apareceu tanto dinheiro para combater a Covid-19.

O dinheiro já existia havia algum tempo, devido ao alto desemprego e à elevada ociosidade da economia desde 2016, mas vários colegas escondiam esse fato, pois do contrário não poderiam defender um ajuste fiscal draconiano.

Vamos por partes.

O governo financiará suas políticas anticrise com emissão de dívida. O Tesouro colocará mais títulos no mercado, retirando moeda da economia. Ato contínuo, o Tesouro gastará os recursos, reinjetando moeda na economia.

No fim do processo, a dívida pública em poder do mercado subirá, isto é, a sociedade terá emitido uma obrigação contra si mesma, criando poder de compra hoje para ser pago com resultado primário no futuro.

Quanto? A resposta depende do próprio sucesso da política de estabilização. Se as iniciativas derem certo e o PIB se recuperar rapidamente, a sociedade demandará mais moeda, e o Banco Central poderá criá-la comprando parte dos novos títulos emitidos pelo Tesouro. Como o BC é 100% do Tesouro, isso significa cancelamento de dívida pública por emissão não inflacionária de moeda. O governo não é uma dona de casa.

O restante da dívida pública pode ser pago ou rolado de modo infinito, pois o governo não é uma dona de casa. Nesse processo, talvez o resultado primário nem precise subir muito no futuro, se a taxa real de juro cair bastante e o crescimento da economia subir de modo duradouro.

Mas sejamos conservadores. Assumamos que será preciso elevar bastante o resultado primário mais à frente para pagar parte da dívida emitida hoje. Quando?

O ajuste fiscal poderá ser abrupto ou gradual. Se for muito rápido, ele poderá prejudicar a própria recuperação da economia. Se for muito lento, ele também poderá atrapalhar a retomada, consumindo recursos com juros elevados. A arte da política econômica é achar a velocidade ideal e, em breve, nós, economistas, voltaremos a divergir nesse ponto.

Porém, dado que hoje todos corretamente admitem isolamento social para achatar a curva de contágio da Covid-19, espero que a mesma lógica seja aplicada no pós-crise, para achatar o custo social do ajuste fiscal que será necessário.

Por fim, voltando ao tamanho do ajuste em si, tudo depende da taxa de juro real e do crescimento da economia, o que nós, economistas, chamamos de “ r menos g ” (eu sei, eu sei).

Se a taxa de juro cair de modo duradouro, a conta de juros será menor e, portanto, será necessário menos resultado primário para estabilizar e depois reduzir o endividamento público no futuro.

Mais importante, se a recuperação econômica for mais rápida, parte dos juros será paga com o aumento da arrecadação sobre um PIB maior, diminuindo a necessidade de ajuste fiscal por razões financeiras.

Persistirá a necessidade de ajuste fiscal por questões sociais, para promover justiça tributária e diminuir desigualdade, mas isso é outra história, para outra coluna.

Paro por aqui para respeitar nossa ortodoxia enquanto ela se recupera de keynesianismo pós-traumático.

Nelson Barbosa

Professor da FGV e da UnB, ex-ministro da Fazenda e do Planejamento (2015-2016). É doutor em economia pela New School for Social Research.