

Sustentabilidade fiscal: teto dos gastos ou piso do superávit primário

Fernando de Holanda Barbosa

Professor da EPGE Escola Brasileira de Economia e Finanças (FGV EPGE)

A Emenda Constitucional nº 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 S.Paulo*, 23/8/2020, p. A10). Um grupo de economistas, classificado como ortodoxos, divulgou um documento, defendendo a ET (*O Globo*, 16/8/2020). Outro grupo, considerados heterodoxos, defendeu a extinção da ET, em artigo publicado na *Folha de S.Paulo* (22/8/2020, p. A22). Afinal de contas, quem está com a razão?

Em primeiro lugar, em um 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 Wooldrige 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 surpreendentemente 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.

A crise fiscal brasileira, com o déficit primário sistemático dos últimos 6 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 re-

jeitam 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 ocorre hoje na Argentina.

O teto de gastos não implica piso do superávit primário, tampouco o piso implica teto de gastos. A conclusão a 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, à sociedade, decidir.

Nota: *No mês de julho, quando completei oficialmente 75 anos cheguei à idade de aposentadoria compulsória estabelecida pela FGV EPGE. Desde 2005 escrevi mensalmente um artigo sobre a economia brasileira para a revista Conjuntura Econômica. Foi uma oportunidade que aproveitei para conhecer melhor o meu país e que usei para tentar formular hipóteses que expliquem as crises fiscais recorrentes e a estagnação que trato num livro que pretendo publicar nos próximos meses. Agradeço a atenção dos eventuais leitores e aos editores de Conjuntura Econômica por essa longa convivência.* ■