

LULA CONTRA A FADA DA CONFIANÇA DO MERCADO FINANCEIRO¹

Pedro Paulo Zahluth Bastos

Luiz Gonzaga Belluzzo²

A Carta ao Presidente Lula subscrita por três economistas de renome, certo prestígio acadêmico e enorme acolhimento nos mercados, suscitou maremoto de críticas de outros economistas também reconhecidos e respeitados.

Na posteridade da eleição presidencial que salvou a democracia, a visão convencional retomou a iniciativa nas palavras de Armínio Fraga, Pedro Malan e Edmar Bacha. Com autoconfiança redobrada, a trinca se empenhou na defesa da austeridade fiscal e do Teto de Gastos.

A carta motivada pela crítica do presidente Lula ao Teto de Gastos destampou o pote que abriga as certezas dos sábios da Crematística. Exemplo contundente é o artigo do colunista da Folha de São Paulo Fernando Canzian³, afirmando que “Lula larga na contramão do que levou ao sucesso de seus dois governos”, que o jornalista atribui a uma única variável, o superávit fiscal primário.

Com desenvoltura desconcertante, Canzian assinala que “todos os indicadores pioraram” desde 2015 e atribui a decadência ao governo Rousseff que “deixou de fazer superávits, a partir de 2014”.

E assim prossegue: “É bastante provável que, se o Brasil tivesse mantido as contas em ordem, a queda da renda e o aumento da informalidade não teriam sequer existido nos últimos anos. Pois foi quando empresários e o mercado passaram a apostar, a partir de 2014, que haveria um estouro na dívida pública que eles reduziram drasticamente investimentos no Brasil.”

Ou seja, nada do que aconteceu de desastroso na gestão da economia desde 2015 é responsabilidade da política “fiscalista” de Joaquim Levy em 2015, agravada pelo Teto de Gastos de 2017. Tampouco figuram nas sabedorias de Canzian a crise da economia mundial de 2008, a queda do preço das commodities em 2014-5, ou a pandemia.

¹ Essa é uma versão com referências bibliográficas, dois parágrafos extras, e correção dos dados da tabela de artigo de opinião publicada na Revista Carta Capital, n. 1236, 25 de novembro de 2022.

² Professores do Instituto de Economia da Unicamp.

³ CANZIAN, F. (2022) Lula larga na contramão do que levou ao sucesso de seus dois governos. Folha de São Paulo, 17/novembro/2022. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2022/11/lula-larga-na-contramao-do-que-levou-ao-sucesso-de-seus-dois-governos.shtml>.

O artigo assegura que o aumento da relação dívida pública/PIB leva necessariamente a aumento da inflação e de juros da dívida pública. Gostaríamos de saber em que mundo viveu o jornalista desde 2008, período que refutou cabalmente as relações entre dívida e juros, ou entre dívida e inflação, que ele imagina existirem. A dívida pública explodiu em vários países por causa da retração do gasto privado, e da necessidade inadiável do gasto público para evitar o colapso do capitalismo em 2008. Até 2021, juros e inflação chegaram a mínimos históricos, com juros reais negativos por muitos anos, inclusive no Brasil de Bolsonaro.

Não espanta que Canzian recomende que se alcance o superávit primário com corte de gastos mesmo que isso prejudique o crescimento do PIB. Esse foi o cerne da política fiscal executada em 2015. No crepúsculo de 2014, os formadores da opinião midiático-financeira propalavam o desastre: a economia cresceu pouco (0,5%) e o déficit primário chegou a 0,6% do PIB em 2014.

A reeleição de Dilma levava à gritaria: desastre! Tanto clamaram pelo desastre que a política econômica da turma da caixinha foi executada pelo ministro Levy. Aberta a caixinha de Pandora, monstros ficaram à solta: o choque de tarifas voou lado a lado com o choque de taxa de juros, de mãos dadas com forte desvalorização cambial.

A interação entre choque de tarifas, subida da taxa de juros, desvalorização do real e corte do investimento público determinou elevação da inflação, contração do nível de atividade e restrição do crédito. O encolhimento do circuito de formação da renda levou inexoravelmente à derrocada da arrecadação pública, produzindo o déficit fiscal que se queria evitar.

As fábricas se encharcam de capacidade ociosa. Endividadas em reais e em moeda estrangeira, as empresas buscaram ajustar balanços diante da perspectiva de queda da demanda. Para cada uma delas é racional dispensar trabalhadores e procrastinar investimentos que geram demanda e empregos em outras empresas. Para cada banco individualmente era recomendável subir o custo do crédito e racionar a oferta de novos empréstimos.

Os consumidores, bem, os consumidores reduzem gastos. Uns, desempregados, outros com medo do desemprego. O comércio capota, reduz encomendas a fornecedores que acumulam estoques e cortam mais a produção. Demissões disparam. A arrecadação

tributária minguada, sugada pelo redemoinho da atividade em declínio, mas a dívida pública cresce sob o impacto dos juros reais e engorda mais os cabedais do rentismo caboclo.

O mergulho depressivo iniciado entre o crepúsculo de 2014 e a aurora de 2015 pode ser apresentado como exemplo do fenômeno que as teorias da complexidade chamam de “realimentação positiva” ou, no popular, quanto mais cai, mais afunda.

O jornalista não diz por que Fraga, Malan e Bacha imaginam que a busca do superavit primário tudo curaria. O argumento é simples, talvez simplório. Seu centro é a Fada da Confiança, a ideia que o investimento privado não é desanimado pela redução da demanda trazida pela “austeridade” fiscal, mas animado por suposta redução da relação dívida pública/PIB com o corte do gasto público.

Antes da Fada da Confiança, os economistas respeitavam uma verdade contábil: o déficit público ajuda o superavit do setor privado, pois encomendas públicas maiores que os impostos se transformam em salários e lucros (em parte no exterior).

Quadro 1: Taxa de crescimento da receita e do gasto público (média anual - 1998-2015)

Discriminação	1998-2002	2003-2010	2011-2014	2015
Receita total	7,20%	4,20%	1,50%	-6,00%
Despesa total	4,50%	5,30%	3,80%	-2,90%
PIB	1,90%	4,10%	2,20%	-3,80%

Fonte: Gobetti & Orair (2017) Resultado Primário e Contabilidade Criativa. IPEA, TD 2288.

Quadro 2: Taxa de crescimento da receita e do gasto público (média anual - 1998-2015)

Discriminação	1998-2002	2003-2010	2011-2014	2015
Receita total	7,20%	4,20%	1,50%	-6,00%
Despesa total	4,50%	5,30%	3,80%	-2,90%
Pessoal	4,70%	2,70%	-0,40%	1,90%
Benefícios Sociais	6,40%	6,60%	4,40%	0,30%
Subsídios	-4,80%	18%	24,10%	-6,40%
Investimentos	6,10%	8,50%	-1,10%	-36,70%
Outras despesas de capital	1,20%	3,60%	4,60%	-5,60%
PIB	1,90%	4,10%	2,20%	-3,80%

Fonte: Gobetti & Orair (2017) Resultado Primário e Contabilidade Criativa. IPEA, TD 2288.

O contrário também é verdadeiro: o superavit público é a outra face do déficit do setor privado. Sem isso não se explica o superavit fiscal no governo Lula, onde (pasmem) a taxa de crescimento do gasto público foi maior do que no governo Dilma, quando o gasto cresceu menos do que quando Malan foi ministro da Fazenda! A variável que os

sabichões escondem é a dinâmica da arrecadação tributária, que depende e se correlaciona positivamente com o crescimento do PIB, das exportações e do endividamento privado.

Acontece que tanto a fase de expansão das exportações líquidas quanto a capacidade de endividamento do setor privado se esgotavam em 2014, explodindo em 2015 quando Levy procurou reduzir a dívida pública exatamente quando o setor privado também tentava fazer a mesma coisa, ou seja, reduzir seu endividamento. Deu no que deu.

A mágica da Fada da Confiança já foi desmascarada

Contra a sabedoria de Keynes e as tautologias da contabilidade social, o argumento mágico da Fada da Confiança é que os empresários não se importam com a queda da demanda corrente e de seus lucros gerada pela busca do superávit público pelo corte do gasto. Supõe-se que, como os economistas neoliberais, os empresários imaginariam magicamente que, no futuro longínquo, haveria queda de impostos que compensaria a redução dos lucros atuais com lucros futuros. Esperando isso, reagiriam ao corte do gasto público e da demanda agregada aumentando o investimento privado desde logo, a despeito do crescimento da capacidade ociosa e da queda dos lucros. E isso restauraria o crescimento econômico.

É claro que a Fada Confiança é apenas advocacia ideológica contra o gasto público, sem ser fundamentada em qualquer evidência empírica sólida. Pelo contrário, muitos economistas refutaram a Fada da Confiança no mundo inteiro, inclusive no FMI e no Banco Mundial⁴. Os testes recorreram a uma amostra grande de países que retornaram à austeridade em 2010 depois dos pacotes de gasto público deficitário que, em 2009, salvaram a economia mundial do corte desesperado do gasto privado e do crédito bancário a partir de 2007.

Nem os economistas imaginativos da Fada da Confiança negam que, em 2008, era necessário o remédio keynesiano que, com déficit público e redução dos juros (a despeito do forte aumento da dívida pública!), evitou a quebra de empresas e o desemprego gigante, restaurando gradualmente o superávit privado. Assim repetiam a lição aprendida

⁴ Ver por exemplo (a) BREUER, C. (2019). Expansionary austerity and reverse causality: A critique of the conventional approach. *Institute for New Economic Thinking*, Working Paper Series, (98); (b) OSTRY, J.; LOUNGANI, P.; FURCERI, D. (2016). Neoliberalism oversold? *Finance & Development*, June 2016, Vol. 53, No. 2.

na década de 1930, quando Keynes defendeu que se o investimento público deficitário conseguisse recuperar até elevar o investimento privado, o aumento futuro da arrecadação tributária levaria à redução da relação dívida pública/PIB⁵.

O consenso keynesiano não durou. A partir de 2010, os cultuadores da Fada da Confiança foram liderados por estudo já desacreditado de Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff segundo quem ultrapassar um limiar da relação dívida pública/PIB levaria a uma redução do crescimento do PIB. Os sabichões pressionaram pela redução do gasto público com grande apoio no jornalismo econômico, muitas vezes com sucesso, como no Brasil em 2015⁶.

A cura milagrosa da Fada da Confiança, porém, foi testada e refutada pelos fatos. Os testes mostraram que a “austeridade” fiscal reduz o crescimento do PIB, e que os países mais “austeros” tiveram menor crescimento econômico⁷.

Enquanto isso, outros estudos revisaram os supostos casos anteriores de sucesso da austeridade expansionista e demonstraram que não eram nada disso, inclusive em austera autocrítica de Roberto Perotti.⁸ Mesmo quando a tentativa de ajuste fiscal limitava o crescimento, podia ocorrer que o crescimento das exportações líquidas assegurasse algum crescimento.⁹

O caso brasileiro entre 2000 e 2005, quando ocorreram elevações da meta de superávit primeiro sem que a economia brasileira experimentasse uma recessão não confirma a Fada da Confiança, pois não houve qualquer redução de despesa pública no Brasil, antes pelo contrário, como mostra a tabela anterior. No segundo mandato de FHC,

⁵ Por exemplo KEYNES, J. M. (1937). How to avoid a slump. *The Times*, 12(1), 13-14. Disponível em: <https://www.bradford-delong.com/2019/06/weekend-reading-john-maynard-keynes-1937-how-to-avoid-a-slump.html>.

⁶ REINHART, C. M., & ROGOFF, K. S. (2010). Growth in a Time of Debt. *American economic review*, 100(2), 573-578. Em uma enorme bibliografia crítica, ver especialmente HERNDON, T., ASH, M., & POLLIN, R. (2014). Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff. *Cambridge journal of economics*, 38(2), 257-279; PESCATORI, M. A., SANDRI, M. D., & SIMON, J. (2014). Debt and growth: is there a magic threshold IMF Working Paper 14/34; CHUDIK, A., MOHADDES, K., PESARAN, M. H., & RAISSI, M. (2017). Is there a debt-threshold effect on output growth?. *Review of Economics and Statistics*, 99(1), 135-150.

⁷ Ver por exemplo FATÁS, A., & SUMMERS, L. H. (2018). The permanent effects of fiscal consolidations. *Journal of International Economics*, 112, 238-250.

⁸ Ver por exemplo FATÁS, A., & SUMMERS, L. H. (2018). The permanent effects of fiscal consolidations. *Journal of International Economics*, 112, 238-250.

⁹ SERRANO, F., & BRAGA, J. (2006). O mito da contração fiscal expansionista nos EUA durante o governo Clinton. *Economia e Sociedade*, 15(2), 213-239; QUIGGIN, J. (2012). *Zombie economics*. In *Zombie Economics*. Princeton University Press; BLYTH, Mark (2013) *Austerity: The History of a Dangerous Idea*. Oxford University Press.

a despesa primária aumentou a uma taxa anual de 4,5% em termos reais, enquanto benefícios sociais e previdenciários (em geral com grande efeito multiplicador) ampliaram sua participação no PIB em 1,7 ponto percentual. No primeiro mandato de Lula, a despesa primária aumentou a uma taxa anual de 5,2% em termos reais, enquanto benefícios sociais e previdenciários ampliaram a participação no PIB em 1,9 ponto percentual, ao mesmo tempo em que as exportações líquidas eram favorecidas pela taxa de câmbio e pelo grande crescimento da economia mundial.¹⁰

A refutação da Fada da Confiança não impede que os sabichões proponham ao novo governo a cloroquina fiscal em uma economia que não se recuperou da virada brusca para a austeridade em 2015 e do impacto devastador da pandemia: na qual miséria, endividamento das famílias e inadimplência são elevados, e em que o varejo e a produção industrial ainda patinam, a despeito do impulso gerado pelas exportações.

A grande questão é: a economia brasileira tem o vigor necessário para aguentar o corte abrupto do gasto público em 2023, depois dos gastos extra-teto aprovados para reforçar as chances eleitorais de Jair Bolsonaro? Vale a pena arriscar o fracasso da frente antifascista ao imolá-la no altar da austeridade, como nos anos 1930?

Arriscamos três previsões. Primeiro, Lula não é bobo e não se deixará dobrar pelo terrorismo do mercado financeiro e pelo charlatanismo de seus lobistas. Logo, o povo brasileiro não precisa nem deve ser laboratório de mais um teste da Fada da Confiança. Segundo, isso não assegura o início de longo ciclo de expansão, mas evita o retorno da recessão em 2023. Terceiro, os sabichões vão esperar a próxima oportunidade para

¹⁰ Recentemente, Armínio Fraga voltou a esquecer o crescimento da despesa (e ainda maior da receita fiscal) no segundo mandato de FHC ao afirmar que “foi assim em 1999, quando houve um ajuste de 4 pontos, até mais, e o PIB cresceu bem durante vários trimestres. A experiência oposta foi no governo Dilma, que fez uma megaexpansão e legou uma recessão enorme”. Como vimos, os dados verdadeiros mostram que a expansão do gasto no segundo mandato de Cardoso foi maior do que no primeiro mandato de Dilma Rousseff, e que a despesa só decaiu no segundo mandato de Rousseff. A melhora do resultado primário no segundo mandato de FHC e a piora nos mandatos de Rousseff foram determinados pelo comportamento da arrecadação tributária e não do gasto primário. Para a evolução do resultado primário, ver GOBETTI, S. & ORAIR, R. (2017) Resultado Primário e Contabilidade Criativa. IPEA, TD 2288. Para a entrevista fantasiosa de Fraga, VIANA, D. (2023) Arminio Fraga: ‘Vejo as medidas de Haddad com bons olhos. É o início de um trabalho difícil’. Valor Econômico, 20 de janeiro de 2023. Disponível em: <https://valor.globo.com/eu-e/noticia/2023/01/20/arminio-fraga-vejo-as-medidas-de-haddad-com-bons-olhos-e-o-inicio-de-um-trabalho-dificil.ghtml>. Para as diferenças entre os ajustes de 2003 e 2015, ver BASTOS, P. P. Z. (2015). A Carta ao povo brasileiro, de Dilma Rousseff. Revista Política Social e Desenvolvimento, 3(1), 10-36; BASTOS, P. P. Z. (2015). Austeridade permanente? A crise global do capitalismo neoliberal e as alternativas no Brasil. In: BELLUZZO, L. G., & BASTOS, P. P. (2015). Austeridade para quem. Balanço e Perspectivas do governo Dilma Rousseff. São Paulo: Carta Maior e Friedrich Ebert Stiftung, 181-312; BASTOS, C. P., & LARA, F. M. (2015) 2015: o novo 2003? In: BELLUZZO, L. G., & Bastos, P. P. (2015) op. cit., 103-112.

emplacar a austeridade em meio a uma recessão. Se tiverem sucesso político, fracassarão na economia, porque a austeridade não é expansionista. Porém, vão mais uma vez culpar a doença do gasto social exagerado pelo resultado desastroso do remédio milagroso que buscarão empurrar goela abaixo do povo brasileiro. Felizmente não será dessa vez.