

A política fiscal de um governo Lula

Por [Paulo Nogueira Batista Jr.](#)

Carta Capital, 01.04.2022

<https://www.cartacapital.com.br/opiniao/a-politica-fiscal-de-um-governo-lula/>

O gasto público divide os economistas heterodoxos

Os economistas heterodoxos estão divididos em dois grupos. De um lado, os mais tradicionais, para quem a dívida pública é uma preocupação relevante. De outro, os mais inovadores e extremistas, para quem isso não passa de um mito ortodoxo. Esse segundo grupo é influenciado pela Teoria Monetária Moderna, que surgiu há alguns anos nos EUA e teve grande repercussão lá e em outros países.

Há um fator conjuntural que exacerba essa controvérsia teórica: a aproximação das eleições. **A questão prática é a seguinte: como deve ser a política econômica de um possível governo [Lula](#)?**

O que os heterodoxos extremados sustentam é que não há limite para o gasto público quando o Estado emite uma moeda nacional e não tem dívida externa expressiva em moeda estrangeira. Todas as dívidas acumuladas pelo setor público são pagas em uma moeda que o Estado emite e controla. Por isso, a ideia de que a dívida possa se tornar impagável ou insustentável é uma lenda ortodoxa. Não há que se preocupar com o financiamento do gasto público, e sim com a sua natureza.

O argumento é instigante, mas não me parece inteiramente correto. Os déficits e a dívida do setor público não são irrelevantes, mesmo em economias com moeda própria e sem endividamento governamental em moeda estrangeira.

Vejamos por quê. Uma primeira razão é que a política de ampliação do gasto público ou diminuição da carga tributária pode esbarrar em limitações de oferta agregada – mesmo que ela seja feita com aumento da capacidade produtiva, via maior investimento público ou estímulos ao investimento privado. A ampliação da capacidade é geralmente mais lenta do que a da demanda agregada. Esgotada a capacidade, instala-se um quadro de excesso de demanda com inflação mais alta e desequilíbrios no balanço de pagamentos em conta corrente.

O desequilíbrio de balanço de pagamentos nos conduz à segunda razão. Quando o Estado não é emissor de moeda de liquidez internacional, a economia fica submetida, potencialmente, a uma restrição externa, não só em termos das contas externas correntes, como, sobretudo, na conta de capitais do balanço de pagamentos. Se a política fiscal expansiva provocar a percepção, por parte dos detentores do capital, de que a dívida cresce de maneira insustentável, haverá pressão sobre a taxa de câmbio e/ou as reservas internacionais, com impactos adversos na inflação e nas taxas de juro.

Mas fica ainda assim a pergunta, na qual insistem os heterodoxos extremados: faz sentido falar em “sustentabilidade” da dívida? Ou isso não passa de um preconceito ortodoxo, a ser superado pelo abandono de ideias ultrapassadas? Haveria, portanto, uma petição de princípio no parágrafo anterior. Duas respostas aqui. Uma, mais fraca, é que os detentores do capital acreditam nessas “ideias ultrapassadas” e podem reagir de acordo com elas. Esta resposta é mais fraca porque é possível admitir que, ao longo do tempo, o choque com a realidade dissiparia os preconceitos.

Mais fundamental é reconhecer que, sim, a dívida pública pode se revelar “insustentável”, ainda que não com a rapidez e a previsibilidade imaginadas pela ortodoxia. Isso porque a dívida pode entrar numa dinâmica de bola de neve e alcançar uma proporção proibitiva do PIB e da riqueza nacional. Os heterodoxos contra-argumentam que basta assegurar uma taxa de juros inferior à taxa de crescimento econômico para estabilizar a razão dívida/PIB sem que o superávit primário necessário para alcançar tal objetivo seja muito elevado. Ademais, lembram eles, o crescimento econômico induzido pela política fiscal expansiva e pela política de juros modestos não só aumenta o denominador da razão, como facilita a geração de superávits nas contas primárias.

Tudo isso é verdade, mas só até certo ponto. As restrições de capacidade e de balanço de pagamentos podem tornar inviável a combinação de políticas fiscais e monetárias expansionistas. Se a taxa de juros passa a superar a taxa de crescimento, fica difícil impedir o aumento da razão dívida/PIB. Esse aumento não tem como continuar indefinidamente, pois a dívida pública não pode exceder a riqueza nacional. Muito antes de bater nesse teto, o crescimento da dívida levará a um aumento dos prêmios de risco nos juros dos títulos públicos, realimentando o crescimento da dívida.

O governo enfrentará, cedo ou tarde, a tarefa politicamente difícil de cortar gastos ou aumentar impostos – difícil em si e prejudicial para a demanda agregada e o PIB, jogando a economia num círculo vicioso e realimentando o crescimento da dívida.

Como dizia o presidente Ernesto Geisel, um governo será composto, por toda a eternidade, de um ministério em que todos os ministros querem gastar – todos menos um, a quem cabe economizar: o ministro da Fazenda ou da Economia. Se esse último quiser ser gastador também, aí o governo corre risco. •

PUBLICADO NA EDIÇÃO Nº 1202 DE *CARTACAPITAL*, EM 6 DE ABRIL DE 2022.

Este texto aparece na edição impressa de *CartaCapital* sob o título “A política fiscal de um governo Lula”