

Dominância Fiscal ou Dominância do Absurdo? A Profecia autorrealizável

Mario Cezar Silva Serpa¹

São Paulo – SP. 16 OUT 2015

Os períodos de maior turbulência econômica têm mesmo como fator preponderante a fragilidade do momento em termos de vulnerabilidades aos oportunistas de plantão, que invariavelmente aproveitam a situação para emplacar suas ideias mirabolantes e em regra bastante ideológicas. O custo do imponderável pode ser muito alto.

Estamos vivendo exatamente este momento. Afloram, nas últimas semanas, toda sorte de alternativas para nossa trágica situação de penúria econômica. Ao mesmo tempo em que o debate e a discussão de ideias são absolutamente saudáveis, a firmeza de propósito não deve ser abalada e menos ainda flexível a se encontrar, nas propostas apresentadas, caminhos alternativos que refutem a realidade, obscureçam a boa técnica e sepulquem as expectativas de solução definitiva de longo prazo. Neste contexto, o fenômeno da Dominância Fiscal (assunto bastante estudado por economistas, e ainda sem consenso) tem sido levantado com frequência nos meios de comunicação, simpósios e debates econômicos.

Inicialmente, é importante destacar que os indicadores macroeconômicos da economia brasileira têm se deteriorado de forma muito rápida nos últimos tempos, isto é, os fundamentos estão cada vez piores e não existem expectativas de melhoras no horizonte previsível. Objetivamente, estamos falando do índice de inflação muito acima da meta estabelecida, atividade econômica colapsando, níveis de desemprego acelerando assustadoramente e tudo isso em um cenário sócio-político conturbado. Esta situação se apresenta após anos de implementação de políticas econômicas equivocadas, onde a desejável sintonia entre a Política Fiscal e Monetária simplesmente não ocorreu – seja pela ganância desenfreada do governo, seja pela postura frágil, não objetiva e condescendente com a missão original de qualquer Banco Central: o controle da inflação e suas consequências para o resto da economia.

Desta forma, tivesse o Banco Central Brasileiro (BACEN) agido de forma peremptória e constante com sua política de juros, teríamos de alguma forma controlado o crédito, tornado o país mais atrativo aos recursos internacionais e, ultimamente, ancorado a inflação por efeito de expectativas. Obviamente a terapia dos juros não encerram o problema, mas se aplicada na hora certa e na medida necessária auxilia na transição e na coadunação com a Política Fiscal – esta sim, a verdadeira solução para o longo prazo. Não foi a opção do Brasil. Optamos por baixar os juros, expandir os gastos do governo...eram as ações contra-cíclicas!

Pois bem, agora que o resultado da chamada Nova Matriz Macroeconômica apresenta seu “preço”, os *keynesianos* de meia-tigela não se dão por vencidos (a austeridade é sempre o maior dos males!), e propõem que estamos sob regime da Dominância Fiscal. Ainda pior, diante da crise aguda, economistas de diferentes escolas são “contaminados” e passam a enxergar o mesmo diagnóstico, ainda que por prismas diferentes.

O raciocínio é rasteiro, assim como era, no início do Plano Real, a ideia de que taxas de juros altas provocavam inflação via aumento de custos para empresas e estas repassando para preço final dos produtos, em um ciclo vicioso. Agora é um pouco mais elaborado,

explica-se: o valor do estoque e da conta de juros da Dívida Pública Mobiliária Interna sobem (ao menos em parte) em função do aumento da SELIC, assim como também o aumento dos juros afeta o desempenho da atividade econômica e também os níveis de emprego. Como consequência, argumentam, a relação Dívida Bruta/PIB (índice de solvência do país) se deteriora e os investidores passam a não mais acreditar que o governo conseguirá honrar sua dívida. Os reflexos são imediatos: risco país sobe, o dólar aumenta, perde-se o status de bom pagador...e com isso a inflação aumenta. Conclusão: as taxas de juros não mais conseguem trazer a inflação para baixo, não influenciam mais nas expectativas e ainda prejudicam o fiscal.

Este é o ambiente que as brilhantes mentes dizem que estamos inseridos, o da Dominância Fiscal. Fenômeno no qual BACEN perde a sua principal ferramenta de gestão e se torna absolutamente impotente, limitando suas ações e restringindo seus efeitos – um verdadeiro expectador. Será mesmo que estamos neste ponto, ou será que estamos sob a Dominância do Absurdo? Tanto quanto na época do Real em que não se admitia juros como ferramenta de controle inflacionário, precisamos avaliar o problema de forma mais ampla e de acordo com a dinâmica da economia. Assim, não se refuta a possibilidade da existência do fenômeno, mas aqui se quer enfatizar que o principal mote para aumento de juros é o princípio *wickselliano* onde poupança (S) deve ser igual a investimentos (I) via uma *taxa natural de juros*, de forma intertemporal. Mais do que uma igualdade, somente esta identidade ($S \equiv I$) é que pode trazer o verdadeiro equilíbrio para as demais *contas* do país, com impactos na inflação, dívida pública, etc. Entretanto, os resultados não ocorrem em $t+0$, mas em $t+1$, $t+2...t+n$.

Neste sentido, acreditar que a Política Monetária tem baixo poder de fogo contra a inflação, significa aceitar, no limite, que inflação não é essencialmente um fenômeno monetário (ou seja, juros como custo do dinheiro e instrumento de enxugar liquidez tem sua função reduzida)...e isso sim, é um domínio absoluto do absurdo. Alguém duvida? Esqueçam por um minuto a possibilidade de escambo e retire a moeda da economia. Não se pode desvirtuar o cerne da questão que é reduzir, dramaticamente, os gastos do governo e deixar a economia funcionar mais livre e abertamente. Isso inclui todo tipo de variável de ajuste, como câmbio de fato flutuante, desemprego, juros mais altos, reestruturar perfil da dívida, e implementar as ações para melhorar nossa competitividade.

O que incomoda profundamente no debate, contudo, são dois pontos subjacentes à ideia da Dominância Fiscal neste momento. O primeiro tem o caráter de profecia autorrealizável, onde o fato inexorável é que ao continuarmos com atual política econômica estaremos fadados ao desastre, pois ao se manter os juros cada vez mais elevados minaria a credibilidade do BACEN. O segundo, e talvez mais importante, é o que pode resultar de uma posição ideologicamente fundamentada e oportunisticamente relevante: BACEN inerte em sua política de juros ou até mesmo mais frouxa atende os economistas e políticos do partido do governo e retira a espada da cabeça da equipe econômica em seu ajuste fiscal. Nestes termos, a aceitação da Dominância Fiscal – reversamente – tornar-se-á em um incentivo ao contínuo descontrole dos gastos fiscais.

O Brasil não aguentará um retrocesso dessa magnitude.