

14/02/2019 - 05:00

A síndrome do transtorno da dívida

Por **Bradford DeLong**

Nos últimos dez anos, a política do Norte desenvolvido esteve em estado de alta loucura devido ao excesso de temor de endividamento e de déficits pelos governos. Mas dois recentes prenúncios sugerem que isso pode, finalmente, estar mudando.

No começo deste mês, li uma coluna referente ao Brexit no "Sunday Times" de Londres escrita pelo eminente e altamente bem-informado Kenneth Rogoff. Ele talvez seja mais conhecido por suas declarações, no começo desta década, de que os governos não deveriam deixar as suas relações dívida sobre PIB subir para níveis superiores a 90%. Mas, no artigo em questão, Rogoff refletiu que "nunca foi remotamente óbvio [para ele] por que o Reino Unido deveria estar se preocupando com a redução de seu ônus dívida sobre PIB [atualmente equivalente a 84%], em vista do crescimento modesto, da alta desigualdade de renda e da queda das...taxas de juros..."



Isso se seguiu a um artigo publicado pelo "Financial Times" no fim do mês passado pelo jornalista Brendan Greeley, que relatou ter recebido o que ele chamou de "um e-mail marcado pelo pânico" do Comitê por um Orçamento Federal Responsável (CRFB), um centro de análise e pesquisa americano que concedeu no passado um prêmio de responsabilidade fiscal a Paul Ryan, o então presidente da Comissão de Orçamento da Câmara dos Deputados dos EUA. Em seu e-mail, o CRFB advertiu contra a "caracterização enganosa" de um discurso de meu velho professor Olivier Blanchard, pronunciado na American Economic Association, no qual Blanchard disse essencialmente que a dívida pública é um instrumento que os governos deveriam usar quando precisassem.

O que Rogoff e Blanchard estão dizendo é hoje economia de política pública convencional. Na verdade, sempre achei - e ainda acho - difícil acreditar que alguém possa ter objeções a ela. Toda vez que o setor privado deixa de gastar o suficiente para manter o desemprego baixo e os postos de trabalho fáceis de encontrar, o setor público tem de preencher a lacuna na demanda agregada.

A maneira normal de fazer isso é o banco central comprar bônus com ativos imediatamente disponíveis, induzindo os que têm no momento ativos adicionais imediatamente disponíveis a impulsionar seus gastos. Mas, se e quando as taxas de juros se aproximam de seu nível mais baixo, o desejo do setor privado de gastar ativos adicionais imediatamente disponíveis, ao invés de mantê-los, recua. Nessa situação, o incentivo monetário deveria ser ajudado pelo incentivo fiscal: em outras palavras, pela iniciativa do governo de comprar coisas diretamente.

A maneira normal de fazer isso é o banco central comprar bônus com ativos imediatamente disponíveis, induzindo os que têm no momento ativos adicionais imediatamente disponíveis a impulsionar seus gastos. Mas, se e quando as taxas de juros se aproximam de seu nível mais baixo, o desejo do setor privado de gastar ativos adicionais imediatamente disponíveis, ao invés de mantê-los, recua. Nessa situação, o incentivo monetário deveria ser ajudado pelo incentivo fiscal: em outras palavras, pela iniciativa do governo de comprar coisas diretamente.

Emitir mais dívida a fim de financiar novas compras do governo seria um mau negócio apenas se o governo tivesse de tomar empréstimos a uma taxa de juros elevada. E o mercado de bônus sinalizaria quando o déficit precisaria ser reduzido

Isso pode levar a temores de que a dívida pública suba "para níveis elevados demais", de maneira que emitir mais dívida a fim de financiar novas compras do governo representaria um mau negócio, apesar de impulsionar o nível de emprego. Mas o negócio seria ruim apenas se o governo tiver de tomar empréstimos a uma taxa de juros elevada, como aconteceu no início da década de 1990. E o negócio seria arriscado apenas se o governo tivesse de fazer uma rolagem de sua dívida a uma taxa elevada de juros. Portanto, o mercado de bônus sinalizaria quando o déficit precisaria ser reduzido e quando a relação dívida sobre PIB deveria ser posta em trajetória descendente.

O princípio de que o custo da dívida é medido pela taxa de juros cobrada pareceria simples e óbvio. No entanto, nos últimos dez anos - até agora -, a discussão pública no Norte desenvolvido o encarou como uma convicção radical, "ultra-keynesiana".

Atribuo o pleno florescimento dessa aflição à data de 27 de janeiro de 2010. Naquela noite, em seu discurso do Estado da União, o então presidente dos EUA, Barack Obama, anunciou que tinha chegado a hora de o governo apertar seu cinto, que ele iria congelar os gastos do governo e que vetaria projetos de lei aprovados pelo Congresso, na época de maioria democrata, que ultrapassassem os limites de segurança fixados por ele.

Na época, minha primeira reação foi a de que emitir uma ameaça de veto contra seus dois principais braços-direitos, a presidente da Câmara dos Deputados, Nancy Pelosi e o líder da maioria no Senado, Harry Reid, era uma maneira original de construir respeito intrapartidário, e uma maneira até então sem precedentes de manter uma coalizão de governo em funcionamento.

Os membros da antiga equipe econômica de Obama dizem que ele foi o político no poder mais racional e mais bem-comportado do Norte desenvolvido da primeira metade desta década. E têm razão. Mas é um potente indicador daqueles tempos de medo da dívida o fato de que o discurso de Obama - pronunciado numa época em que a taxa de desemprego dos EUA ainda era de 9,7% - tenha ido contra a observação de John Maynard Keynes de 1937 de que "é o surto de crescimento, e não a queda vertical, o momento certo de o Tesouro praticar a austeridade".

Ainda não está claro para mim por que o Norte desenvolvido mergulhou nesse acesso de negação dos princípios básicos da economia. É evidente que a taxa de juros é uma medida do custo da dívida e dos déficits. É igualmente evidente que a austeridade não é adequada quando o desemprego está elevado. Mas com gente como Rogoff e Blanchard opinando, tenho agora esperança de que os economistas do futuro se lembrem da triste história destes últimos dez anos e impeçam que ela se repita. **(Tradução de Rachel Warszawski)**

J. Bradford DeLong ex-vice-secretário assistente do Departamento de Tesouro dos EUA, é professor de economia da Universidade da Califórnia, campus de Berkeley, e pesquisador adjunto da Agência Nacional de Pesquisa Econômica dos EUA.