



CENTRO BRASILEIRO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS

Texto para discussão

O déficit público é a poupança do setor privado

Por
Simone Deos

NÚCLEO ECONOMIA POLÍTICA
2022

Introdução¹

Propor políticas macroeconômicas que contribuam para um projeto de desenvolvimento adequado aos desafios do século XXI – ambientalmente sustentável, socialmente inclusivo e com pleno emprego da força de trabalho – requer entender que o papel do Estado na economia é totalmente distinto daquele desempenhado pelo setor privado. Assim, ideias sobre o tema que circulam com frequência, aparentemente apelando ao simples bom senso – tais como “o governo deve apertar os cintos, como todos fazem em momentos de crise” – são profundamente equivocadas. É importante compreender por que não se deve pensar a macroeconomia como se fosse a soma das várias “economias do lar”.

Sem a pretensão de ser exaustivo em um assunto complexo e que pode ser abordado a partir de múltiplas perspectivas, este working paper tem como objetivo aprofundar a reflexão sobre o tema de uma forma que seja acessível também a não especialistas. A perspectiva escolhida para tal é a que integra os fluxos de renda aos estoques de ativos e passivos financeiros que vão sendo criados e destruídos na economia. Ao final, o paper propõe políticas compatíveis com o arcabouço apresentado.

¹ Pesquisadora Sênior do CEBRI. Graduação em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (1990), Mestrado em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (1997), Doutorado em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas (2001), Pós Doutorado no Levy Economics Institute, Bard College (2015) e Livre-Docente pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp - 2018). É Professora Associada do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), pesquisadora do Centro de Estudos de Relações Internacionais (CERI) e do Grupo de Estudos China-Brasil dessa mesma Universidade; Editora Associada da ROPE - Review of Political Economy e Presidente do Conselho do Instituto de Finanças Funcionais para o Desenvolvimento (IFFD).

1. A contabilidade dos fluxos de renda e da variação da riqueza financeira

Uma contribuição relativamente recente para a contabilidade nacional, que ainda não recebeu a atenção devida nem mesmo por parte dos economistas, alerta para um aspecto da maior importância. Ao final de um período de apuração, a contabilidade deve capturar não apenas os fluxos de renda gerados pela compra de bens e serviços finais produzidos numa economia, mas também a variação da riqueza financeira, ou da poupança financeira, dos seus diferentes setores.

Assim, é decorrência lógica de um setor que apurou déficit em um período aumentar sua dívida com outro setor. Não fosse assim, o déficit não poderia existir. Vale o mesmo para um setor que foi superavitário dado que, inexoravelmente, a forma de realizar o superávit – isto é, de poupar – é via a aquisição de dívida emitida por outro setor. É por isso que a contabilidade nacional que apura não somente os fluxos de renda, como também a variação dos estoques de riqueza financeira (isto é, a poupança ou a despoupança) a eles associada, permite compreender adequadamente o papel do governo e a natureza ímpar da dívida por ele emitida.

A fim de desenvolver mais detalhadamente os passos que levam a essa conclusão, verdadeira por definição contábil, pode-se tomar como caso inicial uma economia composta apenas por dois setores: o setor privado, que tem indivíduos e empresas, e o setor público. Os indivíduos consomem, as empresas investem, enquanto o governo gasta e arrecada tributos. Partindo-se dessa identidade básica da contabilidade nacional ($Y-TC+I+G-T$), após simples manipulação algébrica chega-se ao seguinte resultado, verdadeiro por definição: se o setor público equilibrou suas receitas tributárias com suas despesas, o setor privado também o fez: $(G-T)O(S-I)$, ou $(S-I)(G-T)$. E se o setor privado poupou ($S>I$), o setor público, necessariamente, teve um déficit ($G>T$) equivalente à poupança do setor privado. O déficit do setor público é o espelho do superávit do setor privado.

2. A macroeconomia consistente com o papel do Estado na economia

Qual o sentido econômico por trás dessas identidades? Como reconciliá-las com o fato de que no setor privado ocorrem, rotineiramente, inúmeras operações de crédito bancário para indivíduos e empresas, bem como outras formas de emissão de débito e geração de crédito?

Quando, por exemplo, um banco concede crédito a uma empresa, essa transação é registrada no balanço dessas duas unidades econômicas, mas anula-se dentro do setor privado, quando da consolidação das transações que acontecem dentro dele. Ocorre o mesmo com todas as outras operações envolvendo indivíduos e firmas dentro do setor. O setor privado consolidado não pode acumular ativos ou passivos financeiros a não ser contra o Estado, ainda que dentro do setor privado existam posições credoras e devedoras. Tais posições alteram-se, estando em constante variação, mas a posição consolidada não se altera se não houver uma variação correspondente e simétrica na posição do setor público.

De fato, pode-se ir mais longe e afirmar que em qualquer economia fechada, com apenas dois setores, sempre que o setor público estiver em equilíbrio, pessoas físicas e jurídicas não conseguirão, em termos agregados, acumular poupança financeira. De forma análoga, conclui-se que é impossível estarem o setor privado e o setor público simultaneamente em superávit numa economia fechada com dois setores.

Tome-se agora o caso de uma economia cujo setor público foi deficitário. Por definição, seu setor privado foi superavitário. Aumentou sua poupança na forma de dívida emitida pelo governo, que gastou mais no setor privado do que dele recebeu. Por sua vez, a dívida emitida pelo setor público é a mais segura do mercado e tem risco de inadimplência zero, dado que

o governo não enfrenta restrições financeiras análogas às enfrentadas pelo setor privado, e pode sempre honrar seus compromissos. O governo emite sua própria moeda, aquilo que ele precisará usar para saldar os seus compromissos. O mesmo não se pode afirmar do setor privado e das dívidas emitidas por ele. O setor privado não emite moeda. É, ao contrário, um usuário da moeda estatal. Esta é fundamentalmente a razão pela qual a sua dívida é mais arriscada e tem um custo relativamente maior: os seus credores correm mais risco do que os credores da dívida pública, e por isso cobram um “spread”.

O entendimento de que o déficit do governo é o superávit do setor privado desqualifica a noção, insistentemente martelada, de que “os governos estão sempre à beira do abismo fiscal”. Do ponto de vista lógico, o que se observa é que ao déficit do governo corresponde sempre, e necessariamente, um superávit privado, um dado objetivo omitido por aqueles que veem o déficit público como um mal em todas as circunstâncias. Adicionalmente, as evidências empíricas confirmam amplamente o fato de que os governos não deixam de honrar suas dívidas denominadas na sua própria moeda fiduciária.

Para aproximar o exercício analítico aqui desenvolvido do funcionamento da realidade, é necessário considerar a economia aberta, isto é, levar em conta que além de interagirem entre si, os setores privado e público de uma economia mantêm relações comerciais e financeiras com indivíduos, empresas e governos do resto do mundo.

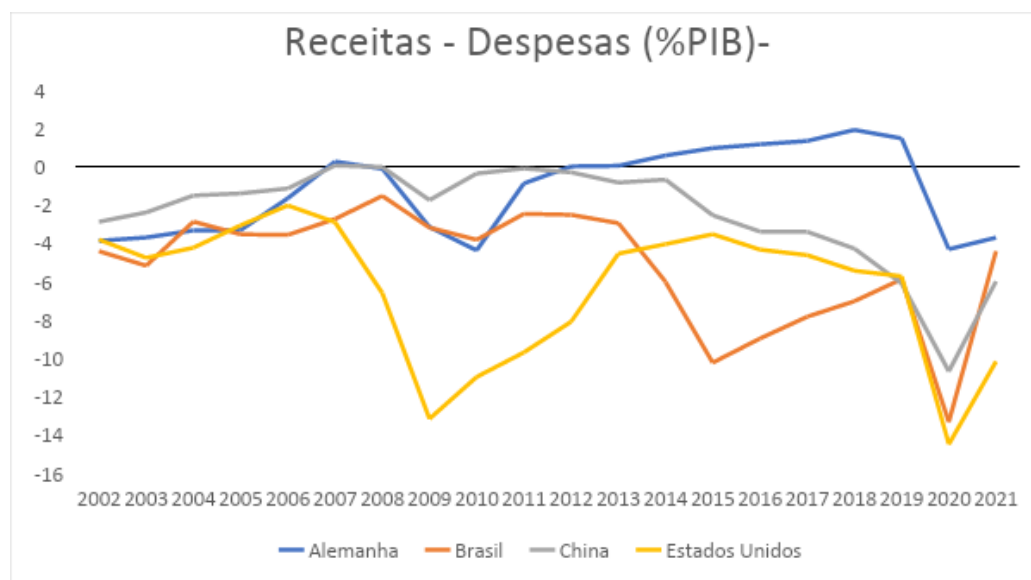
Considerando-se uma economia com três setores, pode-se afirmar que se dois deles estiverem em equilíbrio, sem déficit ou superávit, o terceiro também estará. Também pode-se afirmar que é impossível, por definição, estarem os três setores da economia simultaneamente em superávit. Também é possível postular que a soma do déficit de um ou mais setor(es) deve ser sempre igual ao superávit do(s) outro(s) setor(es), espelhando-os: $(S-I)(G-T)+(X-M+FRLERx)$.

No caso de um país cujo setor público se manteve em equilíbrio, isto é, gastou tanto quanto arrecadou, e cujo resultado externo foi um superávit em conta corrente, o setor privado, necessariamente, acumulou poupança líquida na mesma magnitude do superávit em conta corrente. Isso é, seu superávit espelhou, precisamente, o resultado em conta corrente. Se, por outro lado, o país teve déficit em conta corrente, o setor privado acumulou dívida na mesma magnitude, reduzindo seu estoque de riqueza financeira. Nesse caso, igualmente, os resultados se espelham.

Já para países com superávit do setor público e superávit em transações correntes, o resultado líquido em termos de poupança do setor privado será a resultante do superávit em conta corrente deduzido do superávit do setor público.

Passemos, agora, ao que se pode observar efetivamente para as economias modernas. Um déficit do setor público é o resultado mais frequentemente observado na imensa maioria das 194 economias que integram a base de dados do Monitor Fiscal do FMI entre 2002-2021. O gráfico 1 apresenta esse resultado para um conjunto de países composto por economias avançadas, como os Estados Unidos e a Alemanha, e também por economias que o FMI classifica como emerging markets, como a China e o Brasil. Talvez seja ocioso lembrar que, no período em destaque, a China teve crescimento extraordinário enquanto foi medíocre o crescimento da economia brasileira. Para todas essas economias, o déficit público foi a norma.

Gráfico 1: Resultado do setor público como % do PIB: Alemanha, Brasil, China e Estados Unidos (2002-2021)

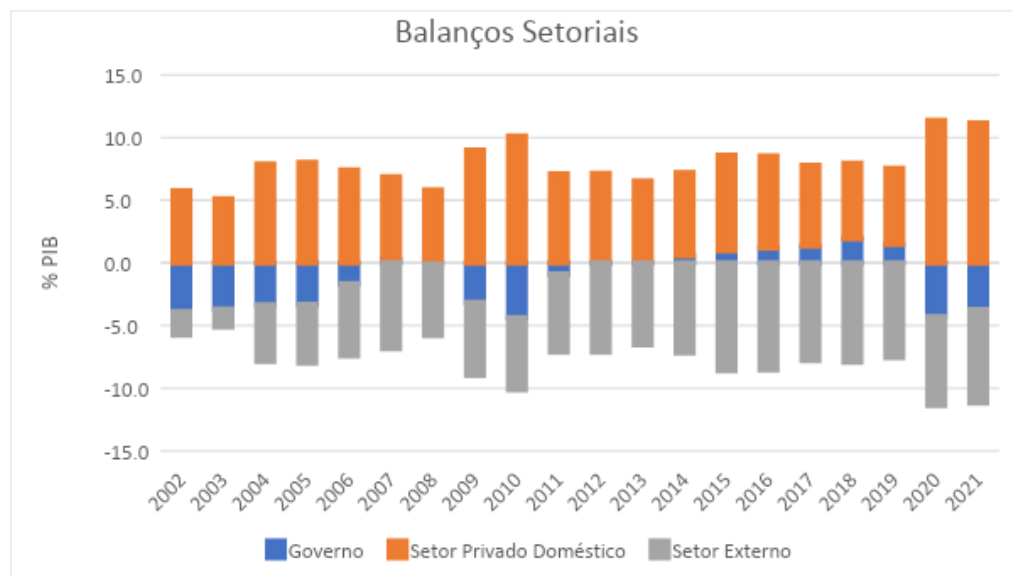


Fonte Data extracted on 18 May 2022 19:36 UTC (GMT) from OECD.Stat

O caso da Alemanha, sempre lembrado por tratar-se de um país que persegue obstinadamente o equilíbrio fiscal, merece análise mais cuidadosa. Como pode-se observar no gráfico 1, ao longo dos 20 anos em análise o setor público alemão teve 11 anos de déficit, 7 de superávit e equilíbrio nos anos de 2012 e 2013. Neste caso, cabe investigar se nos períodos em que o setor público teve superávit, o setor privado alemão reduziu sua riqueza financeira.

O gráfico 2 é particularmente útil para visualizar como os resultados dos balanços setoriais espelham-se, necessariamente: $(S-I)+(T-G)+(M-X-FRLERx)0$. No caso alemão, especificamente, o conjunto do setor privado continuou poupando quando o setor público esteve em equilíbrio, e até mesmo quando foi superavitário. Foi a situação externa, o resultado superavitário em transações correntes, que tornou possível ao setor privado continuar acumulando poupança financeira nessa circunstância.

Gráfico 2: Alemanha - setor privado como espelho dos setores público e externo (2002-2021)



Fonte: Monitor Fiscal do FMI

3. Conclusão

A política macroeconômica não deve ter o equilíbrio fiscal como meta, pois o déficit público é poupança do setor privado. Os títulos da dívida pública são direitos sobre a renda futura do país, quase sempre detidos pelos agentes superavitários privados do próprio país. Em termos de política econômica, para o caso de uma economia como a brasileira a meta deve ser uma taxa de crescimento da renda elevada, articulada a um projeto de desenvolvimento sintonizado com os desafios do século XXI.

Para atingir esse objetivo, todas as políticas macroeconômicas - a monetária, a cambial e a fiscal - devem ser utilizadas de forma coordenada, sendo a política fiscal especialmente potente. É necessário ampliar os gastos públicos de investimento entendidos em sentido amplo, envolvendo ampliar a oferta de serviços de qualidade nas áreas de educação e saúde, fomento à pesquisa e às ações para a preservação ambiental. Seus limites são a inflação de demanda e a restrição externa.

Por fim, mas não menos importante, um programa de garantia de emprego é central para uma política fiscal concebida em sentido amplo. Esse programa define um salário mínimo de fato, atua diretamente no mercado de trabalho, ajuda a estabilizar os ciclos macroeconômicos, impacta positivamente a saúde e a auto estima da população que vive à margem do mercado, e permite reestruturar mercados de trabalho marcados pela informalidade e precariedade, como o brasileiro.

CEBRI

CENTRO BRASILEIRO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS

Rua Marquês de São Vicente, 336
Gávea, Rio de Janeiro - RJ - Brasil
CEP: 22451-044

Tel: +55 (21) 2206-4400
cebri@cebri.org.br

cebri.org