

Dívida pública versus privada



Por FERNANDO NOGUEIRA DA COSTA*

A dívida que sustenta todo o sistema financeiro é tratada com a mesma lógica da que leva uma empresa à falência. Esse equívoco pode custar o futuro de uma nação

1.

Há três níveis de abstração até se baixar à concretude da realidade, de maneira analítica, para se tomar as melhores decisões práticas. A Teoria pura, na ciência econômica abstrata, trata apenas dos fenômenos econômicos puros, derivados da necessidade humana de lidar com a escassez de recursos para produção, circulação (troca), distribuição (repartição), consumo e acumulação de capital. Não considera aspectos da realidade focados em outras áreas de conhecimento.

A Teoria aplicada, justamente, reincorpora esses elementos, inclusive as instituições. Antes do nível mais concreto, para informar qual é a melhor das decisões práticas possíveis, é necessário considerar também todos os conhecimentos da ciência política, ciência social, psicologia, história, antropologia etc., de modo interdisciplinar, a respeito do tema em foco.

Por exemplo, qualquer decisão prática de política econômica necessita evitar cometer o “vício ricardiano” (originário de David Ricardo) de saltar do alto do mais elevado edifício de abstração diretamente para o chão duro da realidade concreta. Sem o paraquedas dessa análise transdisciplinar, no caso, do impacto social e da viabilidade política de uma medida governamental, o tomador de decisões (“policy-maker”) vai se estrebuchar no concreto.

A CEPAL (Comissão Econômica para a América Latina e Caribe) foi criada, em 1948, pelo Conselho Econômico e Social das Nações Unidas, com o objetivo de incentivar a cooperação econômica entre os seus membros. Estabeleceu a linha-departida na tradição da história do pensamento econômico latino-americano, iniciando-a com a crítica da teoria abstrata, inspirada em estudos de casos dos países ricos: Estados Unidos e os europeus.

A chamada “Escola de Campinas” desdobrou essa tradição ao demonstrar a especificidade não só da América Latina, mas também da economia brasileira perante a latino-americana, sem a generalização “institucional” da CEPAL. Pelo contrário, combinou economia institucionalista, economia comportamental, economia pós-keynesiana, economia evolucionária (neoschumpeteriana), abordagem sistêmica da complexidade etc.

2.

A razão das aspas ao designar a “Escola de Campinas” é fazer uma analogia com o ocorrido com a “Escola de Estocolmo”. A escola de pensamento econômico sueco, surgida na década de 1930, apresentou ideias sobre macroeconomia dinâmica e intervenção estatal, para corrigir falhas de mercado, antes da divulgação da *Teoria Geral* de Keynes em 1936.

Um grupo de economistas suecos desenvolveu teorias sobre como a economia de mercado pode ser regulada pelo Estado

a terra é redonda

para corrigir falhas de mercado. Seus principais representantes (críticos ao neoclassicismo do pensador sueco revolucionário Knut Wicksell), como Gunnar Myrdal, Bertil Ohlin e Erik Lindahl, deram contribuições importantes para o desenvolvimento da macroeconomia, além de servirem à vida pública sueca e internacional.

Seus pensamentos extrapolaram as fronteiras de Estocolmo, assim como aqui os heterodoxos ultrapassaram os limites do campus da Unicamp. Ao influenciar a modernização do pensamento econômico brasileiro, a “Escola de Campinas” deixou de ser apenas de Campinas... Tornou-se social-desenvolvimentista ao influenciar os economistas social e politicamente progressistas de todo o Brasil.

Os suecos anteciparam muitas conclusões semelhantes às de John Maynard Keynes, divulgadas posteriormente em inglês - e, por isso, muito mais conhecidas. Por exemplo, sobre o papel da demanda e da oferta agregada, os suecos o trataram, de maneira dinâmica, com o uso do método *ex-ante* e *ex-post*.

Na nossa heterodoxia, distinguimos entre as decisões microeconômicas “antes do evento” e os resultados macroeconômicos interativos “após o evento”. Refere-se ao antes e depois de um fenômeno sistêmico, resultante das interações entre as diversas decisões descentralizadas, descoordenadas e desinformadas umas das outras, inclusive por muitas influentes ainda não terem sido tomadas.

O desempenho coletivo no sistema não pode ser inferido apenas a partir do entendimento do comportamento dos componentes individuais. “Sofisma da composição” é uma falácia lógica, ocorrida quando se assume o verdadeiro para as partes individuais de um sistema também ser verdadeiro para o todo.

Em finanças pessoais, o paradoxo da parcimônia indica um aumento generalizado de poupança pessoal levar a uma diminuição na demanda agregada. Haverá uma redução na produção e/ou renda e, paradoxalmente, reduzirá a poupança futura.

A falácia lógica nas finanças corporativas diz respeito a salário ser custo para empresários, mas a massa de salários ser demanda agregada. Se predominarem o desemprego e/ou o corte de salários, diminuirá o mercado de consumo...

Sofisma da composição nas finanças públicas, nasce de uma distinção entre as dívidas privadas e a dívida pública. A falência é um procedimento judicial imposto quando uma empresa não-financeira se torna insolvente, ou seja, não possui ativos suficientes para quitar suas dívidas nos passivos. Os investidores em suas ações ou debêntures os perderão.

Nem todos os bancos deverão pagar todas as suas dívidas com os seus depositantes em corrida bancária com risco sistêmico. Os bancos (não os banqueiros) sistematicamente importantes (“grandes demais para falir”) serão salvos pelo Banco Central como “emprestador em última instância”.

3.

Ao contrário dos casos de finanças pessoais e corporativas, não é verdadeira a extração feita por fiscalistas: “a dívida pública interna deve ser paga em algum momento”. Os investidores em títulos de dívida pública, por isso, “fiscalizariam o governo”. Dívida pública nunca é paga, sempre é rolada!

Os fiscalistas pregam a crença na sequência milagrosa (e simplória): corte de gastos públicos => corte de impostos => corte de dívida pública => corte da demanda agregada => queda da inflação => queda dos juros => aumento da alavancagem financeira. Esta faz sentido para agentes privados. Há elevação da rentabilidade patrimonial pelo maior lucro operacional, resultante da economia de escala propiciada pelo endividamento, superar as despesas financeiras com os empréstimos tomados. Não é o caso da dívida do setor público.

a terra é redonda

Não é correto empregar a mesma teoria pura para tratar dívida corporativa e dívida pública, como se fossem equivalentes, sobretudo quando a teoria parte de economias com hegemonia de mercado acionário e capital fictício “mercado a mercado”, como os EUA e Reino Unido. A razão é mostrada pela abordagem estruturalista: elas operam em sistemas institucionais, macroeconômicos e jurídicos diferentes, com funções distintas, outras hierarquias monetárias e mecanismos de solvência diferentes, diante do caso da dívida pública brasileira.

O quadro didático de dupla-entrada abaixo esclarece as razões das diferenças.

Dimensão	Dívida Pública	Dívida Corporativa
Emissor	Estado soberano com poder tributário + monopólio da moeda	Empresa sujeita à falência
Risco de solvência	Depende da capacidade de rolar dívida na própria moeda	Depende de fluxo de caixa e ativos penhoráveis
Proteção contra <i>default</i>	Banco Central como emprestador de última instância	Nenhuma garantia sistêmica
Função	Âncora monetária, instrumento de política fiscal e financeira	Financiamento privado para investimento
Remuneração	Parâmetro sistêmico (<i>benchmark</i>), não prêmio de risco comum	Associada ao risco idiossincrático da firma
Quebras	Reestruturações políticas (cortes/disputas distributivas)	Processo judicial de falência
Demandas por título	“Precisa” existir para sustentar liquidez sistêmica	Opcional – depende do apetite por risco

Em síntese, títulos de dívida pública são soberanos, isto é, não são caloteados em moeda nacional, emitida pelo Estado, diferentemente do endividamento externo dolarizado. Se distinguem dos títulos representativos do passivo privado.

a terra é redonda

Aqueles são a garantia do sistema financeiro, além de serem lastros da riqueza financeira.

A dívida pública brasileira não é apenas um passivo concorrente com os passivos do setor privado: ela é o ativo (forma de manutenção da riqueza) fundamental capaz de viabilizar a própria financeirização. Portanto, não se deve usar as mesmas teorias aplicadas a dívidas corporativas e inspiradas em mercados de capitais desenvolvidos. Modelos importados resultam em erros analíticos e políticos, especialmente, na compreensão de juros, risco, crescimento e desigualdade.

***Fernando Nogueira da Costa** é professor titular do Instituto de Economia da Unicamp. Autor, entre outros livros, de Brasil dos bancos (EDUSP). [<https://amzn.to/4dvKtBb>]

A Terra é Redonda existe graças aos nossos leitores e apoiadores.

Ajude-nos a manter esta ideia.

[CONTRIBUA](#)