

# Os perigos das teorias frágeis

Por **Wolfgang Münchau**

**Valor Econômico, 23.4.2013**

**A tese de que uma dívida acima de 90% do PIB inibe o crescimento embute dois mitos, o do limite e o da causalidade. Pesquisadores de Massachusetts mostraram que dados corrigidos revelam uma relação negativa moderada entre crescimento e dívida.**

John Kenneth Galbraith rebaixou, celebrenemente, seu colega economista Milton Friedman ao dizer: "O azar de Milton foi que as suas políticas foram experimentadas".

A mesma observação pode ser feita sobre Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff. Na Europa, em especial, autoridades pró-austeridade colocaram em prática políticas econômicas baseadas em suas análises, com consequências catastróficas, tanto humanas como econômicas. A tragédia dos dois economistas de Harvard não foi o mau uso das planilhas do Microsoft Excel, mas o mau uso do Microsoft PowerPoint. Eles exageraram seus resultados. Ao fazê-lo, seguiram a regra de ouro do jornalismo de tabloide: simplificar e, então, exagerar.

Desde a publicação em 2011 de seu livro "Oito Séculos de Delírios Financeiros - Desta Vez É Diferente", que foi sucesso de vendas, e desde suas pesquisas subsequentes sobre a relação entre endividamento e crescimento, os professores não deixaram dúvidas: acreditam que os dados mostram haver um limite de endividamento de 90% do Produto Interno Bruto (PIB), a partir do qual o crescimento econômico decai rapidamente. Muitas autoridades interpretaram essa regra como uma convocação para reduzir as dívidas abaixo desse patamar, em nome do crescimento. Os professores Reinhart e Rogoff, portanto, tornaram-se a madrinha e padrinho intelectuais da austeridade.

Para vermos a enorme influência deles nos debates europeus, vale a pena citar uma parte do discurso de Olli Rehn, chefe econômico da Comissão Europeia, ao Conselho de Relações Exteriores, em junho de 2011: "Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff cunharam a 'regra dos 90%'", disse. "Ou seja, os países com dívida pública superior a 90% de sua produção econômica anual crescem de forma mais lenta. Altos níveis de endividamento podem tirar espaço do dinamismo empresarial e da atividade econômica e, portanto, dificultar o crescimento. Essa conclusão é particularmente relevante em um momento em que os níveis da dívida na Europa estão agora se aproximando do limite de 90%, que os EUA já ultrapassou."

É de se presumir que Rehn não leu os estudos originais, mais ambivalentes em suas conclusões, como costumam ser os estudos acadêmicos. Autoridades, como Rehn, estão sempre atentas ao surgimento de teorias que sejam plausíveis e estejam em linha com suas principais crenças. Na Europa, a maioria das autoridades não tem muito contato com macroeconomistas com enfoques inovadores. Claramente, a maioria das autoridades acha contrário à lógica um cenário em que governos gastem dinheiro em recessões. É algo que vai contra sua própria experiência, em especial, quando são de países da Europa Setentrional.

Elas podem ter lido a história da Grande Depressão, mas ainda assim acham que a resposta keynesiana é menos plausível do que a austeridade pró-cíclica. Então, para os responsáveis por políticas conservadoras, quando dois dos economistas mais respeitados do mundo aparecem dizendo-lhes que sua intuição sempre esteve certa, isso representa o melhor dos mundos. Surgia, finalmente, a mensagem que eles sempre quiseram ouvir.

A tese de Reinhart e Rogoff, da forma como as autoridades a compreendem, incorpora dois mitos separados. O primeiro é o da existência de um limite de 90%. O segundo é o da causalidade. O primeiro foi desacreditado na semana passada por Thomas Herndon, Michael Ash e Robert Pollin, pesquisadores da University of Massachusetts Amherst. Seus dados, corrigidos, mostram uma relação negativa bastante moderada entre crescimento e dívida. Economistas sempre vão brigar sobre abordagens estatísticas, por exemplo, se é mais aconselhável usar a média ou a mediana e outras questões do tipo. Ainda assim, não importa por qual ângulo se olhe, não há uma quebra estrutural na marca dos 90%. Não há quebra estrutural em nenhuma marca.

Isso é imensamente importante para a discussão de políticas econômicas. Desmonta a noção dos 90% como um número mágico - com o qual as autoridades europeias estão agora obcecadas, da mesma forma como costumavam estar com déficits orçamentários anuais que não excedessem os 3% do PIB, algo para o que não havia base teórica.

A redução de todo o quadro a um simples número foi acompanhada por um exagero sobre o impacto. A relação causal podia seguir a direção do alto endividamento rumo ao baixo crescimento, como sugerem os autores; ou o caminho contrário; ou em ambas as direções. Ou a relação pode ser enganosa. Ou algo completamente diferente pode ser a causa de ambos. Se a causalidade seguir o caminho contrário, a história é muito menos entusiasmante para quem propaga políticas econômicas. Também seria possível dizer: as pessoas são pobres porque não têm dinheiro. Se o seu crescimento é negativo, sua taxa de endividamento sobe pelo simples motivo que ela é expressa em relação ao PIB nominal.

As estatísticas não podem dizer o que causa o quê. Para isso é preciso uma teoria. Macroeconomistas, no entanto, não têm uma teoria sobre o nível ideal de endividamento. A única resposta conhecida é que isso depende - das taxas de juros reais, do crescimento, do tipo de economia, do regime cambial e de muitos outros fatores.

Diferentemente dos professores Reinhart e Rogoff, Friedman tinha uma teoria quando impulsionou o monetarismo no fim dos anos 1960 e nos anos 1970. Não havia erros de datilografia no equivalente às planilhas de Excel dos anos 1960. Ele tinha evidências empíricas sólidas. A teoria posteriormente falhou, mas é possível entender por quais motivos os presidentes de bancos centrais haviam comprado a ideia na época. A regra dos 90%, em comparação, é incredivelmente frágil. E mesmo já tendo sido refutada, vai continuar a direcionar o debate político por algum tempo.

Quanto aos professores Reinhart e Rogoff, suspeito que eles, também, vão ser lembrados principalmente pelo fato de que suas políticas econômicas foram experimentadas.