

Consenso e Contrassenso: déficit, dívida e previdência

André Lara Resende

A pátria – Um mito alemão

Michael Kleeberg

The Free-Trade Paradox: The Bad Politics of a Good Idea

Alan S. Blinder

Venezuela's Suicide: Lessons From a Failed State

Moisés Naím e Francisco Toro

Who's Afraid of Budget Deficits? How Washington Should End Its Debt Obsession

Jason Furman e Lawrence H. Summers

CEBRI DOSSIÊ

O CEBRI Dossiê é uma compilação de artigos produzidos por membros do Conselho Curador, *senior fellows* e convidados do CEBRI. A publicação contribui com a missão da instituição de incentivar o debate sobre relações internacionais e, assim, servir à formação de opinião e à formulação de políticas públicas.

Conselho Editorial

Gelson Fonseca Jr.

José Pio Borges

Pedro Malan

Editora executiva

Julia Dias Leite

Coordenação editorial

Luciana Gama Muniz

Monique Sochaczewski

Apoio editorial

Gabriel Torres

Revisão técnica

Carlos Arthur Ortenblad Jr.

Projeto gráfico e diagramação

Presto Design

Centro Brasileiro de Relações Internacionais (org.)

CEBRI Dossiê

Volume 4, Ano 18

Rio de Janeiro: CEBRI - Março, 2019.

1. Economia; 2. Alemanha; 3. Livre-Comércio; 4. Venezuela.

As opiniões externadas nessa publicação são de exclusiva responsabilidade de seus autores.



CENTRO BRASILEIRO DE
RELAÇÕES INTERNACIONAIS

DOSSIÊ #4 | ANO 18 | MARÇO 2019

Consenso e Contrassenso: déficit, dívida e previdência 8

André Lara Resende

A pátria – Um mito alemão 27

Michael Kleeberg

The Free-Trade Paradox: The Bad Politics of a Good Idea 34

Alan S. Blinder

Venezuela's Suicide: Lessons From a Failed State 42

Moisés Naím e Francisco Toro

Who's Afraid of Budget Deficits? How Washington Should End Its Debt Obsession 51

Jason Furman e Lawrence H. Summers



O Centro Brasileiro de Relações Internacionais (CEBRI) é um *think tank* independente, que contribui para a construção da agenda internacional do Brasil. Há vinte anos, a instituição se dedica à promoção do debate plural e propositivo sobre o cenário internacional e a política externa brasileira.

O CEBRI prioriza em seus trabalhos temáticas de maior potencial para alavancar a inserção internacional do país à economia global, propondo soluções pragmáticas na formulação de políticas públicas.

É uma instituição sem fins lucrativos, com sede no Rio de Janeiro e reconhecida internacionalmente. Hoje, reúne cerca de 100 associados, que representam múltiplos interesses e segmentos econômicos e mobiliza uma rede de profissionais e organizações no mundo todo. Além disso, conta com um Conselho Curador atuante e formado por figuras proeminentes na sociedade brasileira.

PENSAR
DIALOGAR
DISSEMINAR
INFLUENCIAR

#2 *Think tank* do Brasil

#3 *Think tank* da América Latina

*Ranking Think Tanks and Civil Societies
Program da Universidade da Pensilvânia*

CARTA AO LEITOR

Caros leitores,

É com satisfação que publicamos nova edição do CEBRI Dossiê, reunindo ensaios e artigos sobre questões ligadas às relações internacionais, produzidos por autores de renome nacional e internacional, convidados e selecionados pelo Centro Brasileiro de Relações Internacionais (CEBRI).

O primeiro artigo desta edição do CEBRI Dossiê é “**Consenso e Contrassenso: déficit, dívida e previdência**” do economista André Lara Resende. O autor discorre sobre a relação entre política monetária, política fiscal e a sustentabilidade da dívida pública.

Em seguida, trazemos artigo que reproduz palestra proferida por Michael Kleeberg, premiado autor alemão, no evento “Literatura e Política”, realizado no Museu do Amanhã, no Rio de Janeiro, em parceria com a Casa Stefan Zweig e a Fundação Konrad Adenauer. Em “**A pátria - Um mito alemão**”, Kleeberg reflete sobre os conceitos de “pátria” e “estrangeiro” e, em última instância, faz um apelo à tolerância para a consolidação de sociedades humanistas.

Em terceiro lugar, disponibilizamos o artigo “**The Free-Trade Paradox: The Bad Politics of a Good Idea**”, originalmente publicado na revista *Foreign Affairs*, editada pelo *Council on Foreign Relations*. Neste ensaio, o economista Alan S. Blinder analisa o contraste entre visões “mercantilistas”, críticas à manutenção de déficits comerciais, e a produção teórica e empírica moderna sobre a natureza dos ganhos associados ao comércio internacional.

Na sequência, em “**Venezuela’s Suicide: Lessons from a Failed State**”, também originalmente publicado na revista *Foreign Affairs*, Moisés Naím e Francisco Toro analisam as causas subjacentes à atual crise política e humanitária venezuelana. Para tanto, os autores traçam histórico da evolução recente dos regimes políticos no país e de sua relação com sistemas democráticos de “*checks & balances*”.

Finalmente, Jason Furman and Lawrence H. Summers discorrem, em “***Who’s afraid of budget deficits? How Washington should end its debt obsession***”, sobre os custos do déficit público e suas consequências para a política monetária e fiscal nos EUA. Os autores analisam, neste artigo publicado pela primeira vez também na revista Foreign Affairs, as causas do aumento da dívida pública americana, e os custos e benefícios de como endereçar a questão.

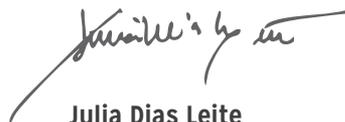
Esses quatro artigos oferecem um panorama de alguns dos temas de amplo debate da atualidade e de como boa parte deles pode afetar ao Brasil e sua inserção internacional. Esperamos que os textos e ideias aqui apresentados gerem reflexão e conhecimento sobre as questões elencadas.

Desejamos a todos uma excelente leitura.



José Pio Borges

Presidente do Conselho Curador do CEBRI



Julia Dias Leite

Diretora Executiva do CEBRI

Consenso e Contrassenso: déficit, dívida e previdência



André Lara Resende

Economista, foi diretor do Banco Central e presidente do BNDES em 1998. Trabalhou no Banco de Investimentos Garantia, no Unibanco e foi sócio fundador do Banco Matrix e do Instituto de Estudos em Política Econômica da Casa das Garças.

“A maior parte da sabedoria econômica convencional, que prevalece nos círculos financeiros, largamente subscrita como base para a formulação de políticas de governo e amplamente aceita pela mídia e o público, está baseada em análises incompletas, hipóteses contrafactuais e falsas analogias.”

William Vickrey, Nobel de economia em 1996,
Fifteen Fatal Fallacies of Financial Fundamentalism

1. O Custo Fiscal da Dívida

Ao assumir a presidência da American Economic Association, AEA, no início de janeiro, Olivier Blanchard escolheu um tema polêmico: o aumento da dívida pública é realmente um problema? A questão é da mais alta relevância. O aumento da dívida pública como proporção da renda é quase unanimemente percebido como uma ameaça à economia e um fardo para o futuro. No Brasil, o déficit público, liderado pelo seu maior componente, o déficit da Previdência, é considerado o principal obstáculo a ser superado, sem o que a economia não será capaz de sair do atoleiro em que se encontra desde 2015.

Apesar da relevância política do tema, o artigo de Blanchard é um trabalho dirigido aos seus pares da AEA. Como obriga o figurino acadêmico, o argumento é formulado num modelo matemático. O modelo escolhido é um dos mais utilizados para estudar questões que envolvem sucessivas gerações. Conhecidos como modelos de “*overlapping generations*”, ou de gerações

* Agradeço os comentários de Edmar Bacha, José Pio Borges, Pedro Malan e Pêrsio Arida, mais do que nunca, sem comprometê-los com as teses aqui defendidas.

sobrepostas, foram originalmente introduzidos por Paul Samuelson, num artigo seminal de 1958, para estudar os efeitos de transferências intergeracionais, como as de um sistema previdenciário de repartição, onde a contribuição dos jovens na ativa financia a aposentadoria dos mais velhos. Alguns anos depois, Peter Diamond (1965) estendeu a análise de Samuelson para o caso da dívida pública.

É uma versão do modelo de Diamond que Blanchard adota para analisar a questão do custo fiscal e de bem-estar da dívida pública. Por custo de bem estar, ou “*welfare costs*”, entende-se desvios em relação ao equilíbrio teórico ótimo dos modelos competitivos. Apesar de conceitualmente instigante e formalmente sofisticada, a análise dos custos de bem estar tem menos interesse prático do que a análise dos custos fiscais da dívida. O resultado relevante para as políticas públicas, aquele que provoca polêmica, é o sobre o custo fiscal da dívida. O que provoca interesse da mídia e dos analistas financeiros é saber se o déficit público é sustentável, ou se levará a um crescimento explosivo da dívida.

A resposta não exige que se entre nos detalhes do modelo: se a taxa de juros da dívida for menor do que a taxa de crescimento da economia, a relação entre a dívida e a renda irá decrescer, a partir do momento em que o déficit primário - o déficit que exclui o serviço da dívida - for eliminado. O resultado é trivial e mais robusto do que parece: independentemente da magnitude dos déficits, da extensão do período em que há déficits e do tamanho da dívida em relação ao PIB, uma vez eliminado o déficit primário, se a taxa nominal de juros for menor do que a taxa de crescimento nominal da renda, a relação dívida/PIB irá decrescer, sem aumento da carga tributária.

Desde a crise financeira de 2008, a taxa de juros americana tem sido muito baixa. Blanchard mostra que esta não é uma situação excepcional. Desde o início do século XIX, a taxa de juros americana foi sistematicamente inferior à taxa de crescimento. A única exceção foi a primeira metade da década de 1980, durante o período de Paul Volcker na presidência do Fed. As simulações feitas por Blanchard demonstram que a relação dívida-PIB dos EUA teria sempre decrescido, independentemente do ano de partida, de 1950 até hoje, uma vez eliminados os déficits primários. Choques transitórios de altas taxas de juros, como as observadas nos anos 1980, teriam temporariamente elevado a relação dívida-PIB, mas ela voltaria a cair. Na ausência de déficits primários, a partir do início das décadas 1950, 1960 ou 1970, a queda da relação dívida-PIB teria sido muito rápida. Blanchard diz que a queda teria sido “dramática”. Conclui que não teria havido qualquer dificuldade para a rolagem de uma dívida maior do que a efetivamente observada, que “o custo fiscal de uma dívida maior teria sido pequeno, ou praticamente nulo”.

Blanchard é cauteloso em relação às implicações para a formulação de políticas públicas. Primeiro, o futuro não é necessariamente igual ao passado. Apesar de um longo histórico onde o juro foi inferior ao crescimento, a taxa de juros pode vir a superar a taxa de crescimento. Segundo, a confiança dos investidores pode levar à existência do que os economistas chamam de equilíbrios múltiplos. Ainda que a dívida seja financiável sem nenhum custo fiscal, a avaliação dos investidores é relevante. Se os detentores da dívida exigirem um prêmio de risco para o refinanciamento, o seu custo irá aumentar e poderá superar a taxa de crescimento. A dívida se tornará então efetivamente onerosa. As expectativas dos investidores seriam auto realizadas. Se a taxa de juros

for inferior à taxa de crescimento, não há custo fiscal associado à dívida, mas as expectativas podem tornar infinanciável uma dívida perfeitamente sustentável. A conclusão de que a dívida pode não ter custo fiscal contradiz o senso comum, o consenso dos analistas financeiros, a partir do qual as expectativas são formadas. Como as expectativas são tão importantes, é fundamental que se compreenda corretamente a questão do custo da dívida pública.

2. A Moeda e a Restrição Financeira do Governo

A possibilidade de que, no futuro, o juro possa ser superior ao crescimento, é a principal razão para cautela em relação ao aumento da dívida. Mas se o juro for fixado pelo banco central e puder ser sempre inferior à taxa de crescimento, a dívida efetivamente nunca terá custo fiscal. A tese é surpreendente, pois contradiz frontalmente o consenso entre os formuladores de políticas e a teoria macroeconômica estabelecida. Por isso mesmo, tende a ser descartada *in limine*, sem que seus argumentos sejam cuidadosamente analisados. O fato é que merece atenção, está correta, e o artigo original de Paul Samuelson, das gerações sobrepostas, ajuda a compreender porque. Peço ao leitor, sobretudo o com formação macroeconômica, que tenha um pouco de paciência e exerça o saudável exercício da suspensão da descrença, enquanto procuro expor, de forma sintetizada, o que se convencionou chamar de Neo-Cartalismo ou de *Modern Money Theory*, MMT.

A tese é originalmente de Warren Mosler, um financista, sem formação acadêmica em economia, o que contribuiu para o descrédito com que é tratado pela maioria dos analistas. Durante muitos anos, Mosler conduziu uma cruzada, procurando ser ouvido, tanto por acadêmicos, como por formuladores de políticas, sempre sem sucesso. Em 2010, Mosler publicou um pequeno livro, no qual expõe, de forma direta e simples, as suas teses. O título, *The 7 Deadly Innocent Frauds of Economic Policy*, é uma homenagem a John K. Galbraith, que cunhou a expressão. James Galbraith, o filho do influente pensador e professor da Universidade de Harvard, assina o prefácio. O desenvolvimento conceitual da MMT foi levado adiante por professores da Universidade de Missouri-Kansas, como L. Randall Wray e Stephanie Kelton. O livro de Wray, *Modern Money Theory* (2015), é a mais completa exposição dos princípios da MMT e de porque a má compreensão da moeda leva a uma série de equívocos na formulação de políticas macroeconômicas. *Understanding Government Finance* (2016), de Brian Romanchuk, é uma versão sintética, dirigida ao público não especializado, das razões pelas quais estados que têm o poder de emitir sua moeda não estão sujeitos às mesmas restrições financeiras que os demais agentes na economia.

O ponto de partida da tese de Mosler, que fundamenta a *Modern Money Theory*, é que a essência da moeda é ser a unidade de conta nacional. Suas demais propriedades que aparecem nos livros-textos, a de servir como meio de troca e como reserva de valor, são subsidiárias. Este é justamente o ponto que defendo no livro *Juros, Moeda e Ortodoxia*, de 2017. Segundo Schumpeter, no seu livro sobre a história do pensamento econômico, de 1954, é possível definir a moeda, dando ênfase ao aspecto de meio de troca, facilitador de transações, ou, alternativamente, à sua propriedade de unidade de conta, na qual se registram débitos e créditos. No primeiro caso, chega-se a teorias monetárias do crédito; no segundo, a teorias creditícias da moeda. A diferença, aparentemente pouco significativa, leva a entendimentos muito distintos do papel da moeda e da política monetária.

A opção pela ênfase na moeda como meio de troca é dominante, quando não monopolista, nas escolas. Qualquer aluno de um curso básico de economia conhece a história da introdução da moeda, numa economia primitiva, baseada no escambo, como facilitador das trocas. Nesta versão, a moeda é, inicialmente, uma mercadoria de uso generalizado e com algum grau de perenidade, mas uma mercadoria. A moeda-mercadoria, ou com lastro em uma mercadoria como o ouro, está na base de toda a estrutura conceitual que embasa a teoria monetária estabelecida. A sua versão mais conhecida, a da Teoria Quantitativa da Moeda, foi abandonada ao final da última década do século XX, quando ficou claro que os bancos centrais não controlavam a quantidade de moeda, mas sim a taxa básica de juros sobre as reservas bancárias. A macroeconomia neokeynesiana, das últimas duas décadas, não trata explicitamente da moeda, a política monetária é uma política de taxa de juros. Através da taxa básica de juro, o banco central controla a demanda agregada na economia, procurando exercer uma pressão inflacionária ou deflacionária, que mantenha a inflação dentro das metas anunciadas.

Teorias alternativas, que partem da moeda como unidade de conta para registros de débitos e créditos, teorias creditícias da moeda, sempre existiram, mas ficaram esquecidas, submersas pela dominância esmagadora das teorias quantitativistas, baseadas na moeda-mercadoria, como facilitador das transações. A tese de Georg F. Knapp, economista alemão, cujo livro *State Theory of Money*, publicado originalmente em 1905, mas só traduzido para o inglês em 1924, cunhou o termo Cartalismo, como uma alternativa ao Metalismo quantitativista, para a compreensão da moeda. Segundo o Cartalismo, a moeda não é uma geração espontânea dos mercados para facilitar as transações, mas sim, uma criação do soberano ou do estado nacional. A moeda é uma unidade de crédito contra o Estado, ou seja, uma unidade de dívida do Estado, que é legalmente aceita para o pagamento de impostos. Os estudos antropológicos recentes tendem a confirmar a tese Cartalista de que a moeda seria uma criação do poder soberano e é indissociável da cobrança de tributos. A sua aceitação generalizada é decorrência de ser aceita para o pagamento de impostos. É o fato de ser a unidade de valor para o pagamento de impostos que a torna a unidade de referência de valor na economia. Só a partir do artigo pioneiro de T.J. Sargent e N. Wallace (1981), até chegar à Teoria Fiscal do Nível de Preços de C. Sims (1994) e outros, a macroeconomia passou a tratar as políticas monetária e fiscal, não mais como independentes, mas como indissociáveis. Este sempre foi o entendimento do Cartalismo.

A moeda é essencialmente uma unidade de valor na qual os impostos são calculados e podem ser pagos. Não é preciso que tenha valor intrínseco, nem mesmo existência física, como está ficando a cada dia mais evidente com o rápido desaparecimento da moeda-papel. A moeda é apenas a unidade de um sistema de registro de valores, de débitos e créditos, cuja garantia é o fato de que ela é a unidade de valor aceita pelo Estado para o pagamento de impostos. Esta constatação tem uma implicação lógica contra-intuitiva: o governo não precisa adquirir moeda, seja através do recolhimento de impostos, do aumento da dívida ou da venda de ativos, para poder gastar. O governo gasta e simplesmente credita unidades monetárias equivalentes nas contas dos que lhe venderam ativos, mercadorias ou prestaram serviços. Dito de outra forma: o governo não tem restrição financeira. É o gasto do governo que cria moeda, e não a disponibilidade de moeda que viabiliza o gasto do governo. Também não é a expansão de reservas bancárias – ou da base monetária – que leva os bancos a emprestar e a criar moeda, mas ao contrário, é o aumento dos

empréstimos dos bancos que força o aumento de reservas bancárias – ou da base monetária. Ao contrário do ensinado nas escolas, onde o multiplicador bancário ainda é ensinado como parte fundamental da oferta de moeda, os bancos não precisam de reservas excedentes para expandir os empréstimos, assim como também não expandem os empréstimos sempre que se vêm com reservas excedentes. Os bancos expandem os seus empréstimos sempre que acreditam ter tomadores confiáveis às taxas correntes e espaço nos seus balanços para aumentar o ativo, sem ultrapassar os limites regulatórios de alavancagem. Ao expandir os seus empréstimos, sem excesso de reservas, um banco será efetivamente obrigado a se financiar no mercado interbancário de reservas. Se não houver reservas excedentes no sistema bancário como um todo, será obrigado a vender dívida pública, ainda que com recompra, para o banco central, que será sempre obrigado a financiar o sistema bancário e expandir as reservas, se não quiser permitir que a taxa básica saia do seu controle. A teoria monetária quantitativista sempre inverteu o sentido da causalção no circuito monetário. A concepção de que a moeda é um estoque, que circula a uma determinada “velocidade-renda”, para comprar o produto interno a um determinado nível de preços, implica que o governo, assim como os bancos, precisam adquirir moeda para poder emprestar e gastar.

O Cartalismo, recuperado pela MMT, entendeu que o sentido da causalidade é o inverso, não é da moeda para a despesa agregada, mas sim da despesa agregada, pública e privada, para a moeda. A moeda é endógena, pois é o aumento da despesa agregada que força a expansão da moeda, e não a expansão da moeda que provoca o aumento da demanda agregada. O banco central não controla, nem tem como controlar, as reservas bancárias - ou seja, a base monetária - sem abdicar do controle da taxa básica de juros. Por isso, o banco central fixa a taxa básica de juro sobre as reservas e é obrigado a acomodar toda e qualquer variação da demanda por reservas. Embora esta lógica contradiga tudo o que foi ensinado, até muito recentemente, sobre a oferta de moeda, ela fica evidente para quem tem conhecimento prático do funcionamento do sistema bancário e da atuação do banco central. Uma crítica da visão convencional da oferta de moeda e uma descrição analítica do real funcionamento do sistema monetário contemporâneo pode ser encontrada nos trabalhos recentes de Claudio Borio, como “*What Anchors the Natural Rate?*” (2018). No seu último ensaio, “*On Money, Debt and Trust*” (2019), cuja leitura é obrigatória para quem quer entender o real funcionamento do sistema monetário contemporâneo, Borio afirma:

“This analysis is something any central banker responsible for implementation would find familiar. But it has not filtered through sufficiently to academia. When I first discovered it in the mid-1990s, much to my disappointment I had to throw out of the window everything I had learnt in textbooks and at the university on the topic.”

3. O Excesso de Moeda não provoca necessariamente Inflação

A moeda é endógena e criada pela expansão dos gastos do governo ou pela expansão dos empréstimos bancários. Há, entretanto, uma diferença fundamental entre o sistema bancário e o governo. A expansão do crédito pelo sistema financeiro pode levar a uma valorização excessiva dos ativos, que ao se reverter, leva a uma contração do crédito, o que reforça a desvalorização dos ativos e pode provocar graves crises financeiras. Bancos, como bem se sabe, podem se tor-

nar insolventes e quebrar, já o governo que emite a sua moeda, não, pois pode sempre “emitir” para se financiar, o que nada mais é do que aumentar o valor do registro contábil do passivo do banco central.

O leitor que, até aqui, tenha conseguido manter a suspensão do seu descrédito, se verá agora tentado a perder a paciência e exclamar que é claro que se o governo pode emitir moeda, não estará realmente sujeito a uma restrição financeira, mas o resultado será provocar inflação. Embora a impaciência seja compreensível, pois nada mais repetido do que a afirmação de que a emissão de moeda provoca inflação, o fato é que não é verdade. A inflação não é resultado do excesso de moeda, mas do excesso de demanda agregada ou das expectativas de inflação. Mais uma vez, o livro-texto convencional do século XX estava equivocado. A moeda é endógena e não provoca inflação enquanto não houver excesso de demanda ou expectativa que haverá inflação. Esta é, hoje, uma afirmação aceita pela teoria macroeconômica e incorporada aos modelos de referência contemporâneos. A partir da década de 1990, sobretudo depois dos trabalhos de Michael Woodford (2002), a teoria macroeconômica eliminou a moeda do modelo analítico de referência. Ficou explícito que o banco central só atua sobre a demanda agregada através da taxa de juros, para levar a inflação a ficar dentro das metas anunciadas. A emissão de moeda não é uma variável sob o controle do banco central e não provoca inflação. É também o que demonstrou, de forma categórica e inequívoca, o experimento de “*Quantitative Easing*” dos bancos centrais dos países desenvolvidos, implementado depois da crise financeira de 2008. Os bancos centrais expandiram as reservas bancárias para comprar ativos do sistema financeiro. O aumento da base, ou seja, a “emissão” de moeda, foi de uma ordem de grandeza nunca vista, multiplicando o passivo dos bancos centrais por fatores superiores a dez vezes. Em toda parte, nos Estados Unidos, na União Europeia, no Reino Unido, assim como no Japão, que já tinha dado início à expansão monetária de QE anos antes da grande crise financeira, a inflação continuou impassível, abaixo das metas. Para tentar preservar o quantitativismo monetarista, ouve-se frequentemente que a base se expandiu, mas os bancos não emprestaram, por isso não houve inflação. Foi realmente o que ocorreu, mas o fato de que as reservas tenham ficado empoçadas, é uma cabal demonstração de que a visão convencional sobre a oferta de moeda, baseada no multiplicador de reservas livres, está errada. Além de confirmar que o aumento dos empréstimos bancários não depende da existência de reservas livres, o argumento não explica como um aumento de tal ordem da base, e portanto de todos os agregados monetários, ainda que em menor proporção devido à queda dos multiplicadores, não tenha causado inflação.

A inflação é provocada por um excesso de demanda agregada, ou por um choque negativo de oferta que pressiona alguns preços-chaves e cria a percepção de que há uma alta generalizada de preços. A alta generalizada dos preços, por sua vez, cria expectativas de que os preços continuarão a subir. Uma vez consolidadas, expectativas de inflação podem manter a inflação alta, mesmo com desemprego e capacidade ociosa. A inflação consolidada tem um grande componente de inércia. Expectativas de inflação podem ser revertidas através do anúncio de metas, por um banco central que tenha credibilidade. A credibilidade do banco central é conquistada pelo seu histórico de sucesso para manter a inflação dentro das metas. Para isso, o banco central utiliza a taxa básica de juros, como instrumento para regular a demanda agregada. Diante de pressões inflacionárias, provocadas pelo excesso de demanda, o banco central eleva taxa de juros, para arre-

fezer a demanda e reduzir a expectativa de inflação. A evidência empírica recente demonstra que as expectativas, uma vez estabelecidas, são mais estáveis e menos sensíveis à demanda agregada do que se supunha. A Curva de Phillips, que estabelece uma relação inversa entre o desemprego, ou a capacidade ociosa na economia e a inflação, tende a ficar bem menos acentuada quando as expectativas estão bem ancoradas. Para vencer a inércia de expectativas ancoradas, tanto de alta inflação, quanto de baixa inflação, é preciso provocar muito desemprego, ou muito excesso de demanda. A inércia das altas inflações já era conhecida desde os surtos inflacionários das economias em desenvolvimento da segunda metade do século passado, mas a inércia das baixas inflações só ficou clara muito recentemente, depois da crise financeira de 2008.

Portanto, o governo não tem restrição financeira, pois ao gastar, sempre “emite” moeda. O que o governo pode fazer quando gasta e necessariamente cria moeda, é mudar a composição do seu passivo, vendendo dívida, no valor equivalente ao aumento das reservas creditadas nos bancos. Ou seja, sempre que o governo gasta, aumenta o seu passivo. De acordo com a concepção quantitativista, a moeda é um estoque de um ativo perfeitamente líquido, cujo valor não pode superar a demanda, que é função da renda nominal da economia. Ao gastar e emitir moeda, o governo precisaria “esterilizar” o aumento das reservas bancárias, vendendo dívida no mercado aberto. Quando se compreende que, na essência, não há diferença entre moeda e dívida, pois moeda e dívida são passivos do governo, fica claro que a opção por emitir dívida é uma questão de gestão do passivo do governo e não uma exigência do seu financiamento.

Convencionou-se que a moeda é um passivo do banco central e que a dívida pública é um passivo do Tesouro, mas ambos são passivos do governo consolidado. Moeda também pode pagar juros, como já é o caso das reservas bancárias remuneradas no banco central, assim como a dívida pública pode ser perfeitamente líquida, como é o caso dos títulos públicos transacionados nos sofisticados e altamente líquidos mercados financeiros contemporâneos. No Brasil, as LFTs, títulos indexados à taxa das reservas bancárias, são substitutos praticamente perfeitos para as reservas bancárias. Os demais títulos públicos, sobretudo os mais longos, têm menor liquidez, mas nada que justifique o tratamento radicalmente diferente, dado a eles pela teoria, em relação às reservas bancárias. Todo título de dívida pública soberana, denominado na moeda nacional, em caso de crise, será sempre recomprado antecipadamente, ou resgatado, em moeda emitida pelo banco central. Toda a dívida pública emitida em moeda nacional tem alta liquidez. Pode haver perda de valor, em momentos de tensão no mercado, mas não há risco de calote.

Como o banco central irá, sempre, dar liquidez para os títulos públicos, mesmo os de longo prazo, não faz sentido que o governo emita títulos nos quais os compradores exijam juros mais altos. Dado que toda dívida pública tem liquidez garantida pelo banco central, o governo deve sempre se financiar com a dívida mais barata possível, que são as reservas bancárias remuneradas. Este foi o racional da emissão dos títulos indexados à taxa básica das reservas bancárias, originalmente as LBCs, hoje transformadas em LFTs. Reservas bancárias remuneradas são a forma menos onerosa de passivo público. É um passivo monetário cuja demanda, desde que a taxa de juros básica seja igual ou superior à taxa de inflação, é praticamente infinita.

Esta é razão pela qual o Fed pode multiplicar a base monetária por mais de 10 vezes, para comprar títulos do setor financeiro excessivamente alavancado, sem provocar inflação. O QE é

a comprovação prática de que o governo não tem restrição financeira, pois pode aumentar suas despesas, neste caso para adquirir ativos financeiros do setor privado, simplesmente creditando reservas bancárias em nome dos vendedores. Como ao gastar o governo “emite” reservas bancárias, não é preciso que obtenha os recursos para gastar, nem através de impostos, nem através de qualquer fonte alternativa de financiamento. A este respeito, a resposta de Ben Bernanke, quando presidente do Fed, à pergunta feita pelo jornalista Scott Pelly, do programa *60 Minutes*, da televisão americana, não deixa dúvida. Questionado se o dinheiro usado pelo Fed, no programa de QE, para comprar ativos financeiros do setor privado, era proveniente dos impostos pagos pelo contribuinte, Bernanke responde: “Não é dinheiro de impostos. Os bancos têm contas com o Fed, do mesmo modo que você tem uma conta num banco comercial. Portanto, para emprestar para um banco, nós simplesmente usamos o computador para aumentar o valor da conta que eles têm no Fed”. Mais direto impossível: o banco central, o governo, não precisa de impostos para financiar seus gastos; basta creditar as reservas bancárias das suas contrapartes.

4. A Restrição da Realidade

O fato de que o governo não tenha restrição financeira, não significa, como se poderia precipitadamente concluir, que o governo não esteja sujeito a qualquer restrição nos seus gastos. Existe a restrição da realidade, a restrição da capacidade produtiva da economia. O gasto de governo é parte da demanda agregada, o aumento dos gastos do governo aumenta a demanda e pressiona a capacidade instalada. A partir de um determinado ponto, o gasto do governo pode pressionar os preços e provocar inflação. A eventual pressão inflacionária decorre da sobrecarga exercida pelos gastos do governo na economia e não da expansão monetária. Numa economia aberta, integrada ao comércio internacional, o excesso de pressão da demanda agregada, além de provocar uma pressão inflacionária, irá extravasar para as contas externas. Os déficits em conta corrente resultantes do excesso de demanda são o mais claro sinal de que a restrição da realidade não está sendo respeitada.

Durante algum tempo, é sempre possível financiar o déficit na conta corrente com endividamento externo, mas como a dívida externa, ao menos para os países que não emitem moeda reserva, é sempre denominada em moeda estrangeira, a restrição externa da realidade tem expressão financeira. Como não é possível emitir moeda estrangeira, a dívida externa corre, efetivamente, risco de não poder ser refinanciada. As crises de dívida externa de países em desenvolvimento, no último quarto do século XX, assim como a crise da Grécia neste início de século, que foram obrigados a recorrer ao Fundo Monetário Internacional, são provocadas pelo endividamento excessivo em moeda que não pode ser emitida pelo devedor. Nesses casos, não só a restrição financeira existe, como quase sempre se faz sentir de forma súbita, quando a perda de confiança dos investidores externos interrompe o refinanciamento da dívida. É o que na literatura ficou conhecido como o “*sudden stop*”, a “parada brusca”, cuja origem estaria associada ao “*original sin*”, o “pecado original”, do endividamento em moeda estrangeira. O governo só não está sujeito à restrição financeira nos seus gastos em moeda nacional. A Grécia, assim como todos os países que adotaram o euro, abdicaram do poder de emitir a moeda nacional, o que transforma a dívida interna no equivalente à dívida externa denominada em moeda estrangeira.

Se o governo, que pode emitir a sua moeda, não tem restrição financeira, não precisa tributar para se financiar, por que então cobrar impostos? Do ponto de vista macroeconômico, o governo tributa, exclusivamente, para retirar poder aquisitivo da economia e abrir espaço para que possa aumentar os seus gastos, sem pressionar a capacidade instalada. Este é mais um axioma contra-intuitivo do fato de que o governo não tem restrição financeira. Ao contrário do que se convencionou acreditar, o governo não tributa para obter dinheiro para gastar, pois quando gasta, sempre, cria dinheiro, ou dito de outra forma, credita as reservas bancárias das suas contrapartes. Do ponto de vista microeconômico, também a forma como o governo tributa, tem impactos redistributivos e alocativos importantes na economia.

Embora o governo não esteja sujeito a uma restrição financeira, a combinação dos gastos e das receitas tributárias, a forma como o governo conduz a chamada política fiscal, é da mais alta importância para o bom funcionamento da economia. A preocupação dos formuladores de políticas não deve estar no financiamento das despesas públicas, mas sim na qualidade destas despesas. Esta é a tese originalmente defendida por Aba Lerner, que num artigo pioneiro de 1943, “*Functional Finance and the Federal Debt*”, antecipa grande parte das teses da MMT. Do ponto de vista macroeconômico, se o governo gastar mais do que retira da economia via impostos, estará pressionando a demanda agregada e corre o risco de provocar inflação. Do ponto de vista microeconômico, tanto os impostos como os gastos do governo têm impactos redistributivos e alocativos significativos. Não apenas quanto o governo gasta e tributa, mas sobretudo como gasta e tributa, é da mais alta relevância para o funcionamento da economia. O governo pode gastar mal, inflando os gastos com pessoal, criando uma burocracia incompetente e corporativista, subsidiando empresas improdutivas, mas, ao menos em tese, pode também gastar bem, investindo de forma competente, na educação, na saúde, na segurança e na infraestrutura.

A analogia do governo com uma família, ou uma empresa, que precisa bater as contas e respeitar o orçamento, pode ser politicamente útil, para conter o furor expansionista dos gastos públicos e o ímpeto patrimonialista do Estado, mas é conceitualmente falsa. Tanto os gastos como os impostos cobrados pelo governo têm consequências da mais alta relevância para a economia e a sociedade. Por isso é importante que se faça a análise cuidadosa do orçamento do governo, submetendo as suas receitas e as suas despesas a uma rigorosa análise de custos e benefícios. É preciso submeter à sociedade as opções, tanto dos impostos a serem cobrados, como dos gastos a serem feitos pelo governo. O orçamento do governo é peça da mais alta relevância econômica e social, pois tem importantes impactos alocativos e distributivos, mas, ao contrário do que muito frequentemente se argumenta, o governo não é como qualquer outro agente na economia, obrigado a equilibrar receitas e despesas.

5. A Dívida Pública e as Gerações Futuras

A mídia e grande parte dos analistas que nela pontificam acreditam que dívida pública é um ônus, a ser arcado pelas gerações futuras, pois exigirá, inevitavelmente, um aumento dos impostos para pagar juros e amortizações. A noção foi levada ao paroxismo nos modelos macroeconômicos onde se assume a chamada “equivalência Ricardiana”. O conceito, originalmente

ventilado por David Ricardo no século XIX, foi formalizado por Robert Barro, que, num artigo de 1974 intitulado *Are Government Bonds Net Wealth?*, sustenta que o gasto do governo financiado por emissão de dívida não terá impacto sobre a demanda agregada, pois será integralmente compensado pela redução da demanda do setor privado, em antecipação aos aumentos futuros nos impostos para financiar o serviço da dívida.

A análise de Barro, assim como a do modelo macroeconômico neokeynesiano, é instantânea com mercados completos, ou seja, com mercados futuros que se equilibram de forma instantânea, a la Walras-Arrow-Debreu, o modelo de referência da teoria econômica. A Teoria Fiscal do Nível de Preços, TFNP, desenvolvida nos últimos anos, principalmente por Leeper, Sims e Woodford, que analisa de forma explícita a restrição orçamentária intertemporal do governo, ausente das análises macroeconômicas tradicionais, ao elaborar os argumentos originalmente formulados por Barro (1974) e os de Sargent e Wallace, (1975) e (1981), chega a algumas conclusões coincidentes às da *Modern Monetary Theory*. Entre elas, sustenta que não se pode separar a política monetária da política fiscal, pois as duas não são independentes. Moeda também é dívida pública e todo o passivo financeiro do governo, não apenas a moeda, é relevante para a determinação da demanda agregada privada. É, conseqüentemente, também relevante para a determinação do nível de preços e da inflação. Para a TFNP, a âncora do nível de preços, ou a taxa de inflação, é fiscal. A inflação será estabilizada se o valor presente descontado dos superávits fiscais primários for igual ao valor real do passivo financeiro do governo, composto por moeda e dívida. Desenvolvida originalmente a partir dos chamados modelos dinâmicos de equilíbrio geral, DSGEM, a TFNP é formalmente pesada, mas sua conclusão está alinhada com a noção de que a dívida pública, inclusive a moeda, precisa estar fiscalmente lastreada em superávits fiscais futuros, para que a inflação permaneça ancorada. A TFNP reforça, portanto, a intuição de que o aumento da dívida pública tem um custo fiscal, pois exigirá aumento futuro dos impostos para evitar que a inflação saia de controle. No futuro, a renda disponível para o setor privado – e não a renda nacional, que permanecerá inalterada – deverá ser necessariamente menor, dada a maior carga tributária. A conclusão é logicamente inescapável nos modelos de referência contemporâneos, onde os agentes têm vida eterna, ou têm por toda a humanidade do porvir a mesma consideração que têm por si mesmo. Mas, como vimos, nos modelos de gerações superpostas, se a taxa de juros for inferior à taxa de crescimento, a dívida não tem custo fiscal, pois não há necessidade de aumento dos impostos para o seu carregamento. Desde que o déficit primário seja limitado no tempo, ou seja, não se perpetue, a relação dívida/PIB irá decrescer, sem necessidade de aumento da carga fiscal.

6. As Surpreendentes Propriedades do Modelo de Gerações Superpostas

No seu artigo seminal de 1958, Paul Samuelson parte de uma afirmação aparentemente trivial, “vivemos num mundo onde novas gerações estão sempre chegando”, para analisar a questão das transferências intergeracionais. Um sistema previdenciário de repartição, no qual os jovens trabalham e financiam a aposentadoria dos velhos, é o problema de transferência intergeracional por excelência. O modelo, relativamente simples, desenvolvido por Samuelson, leva a resulta-

dos surpreendentes, pois viola o teorema fundamental de bem-estar do modelo canônico de Walras-Arrow-Debreu, que é o pilar conceitual da economia ensinada nas escolas até hoje. Com gerações superpostas, mesmo na ausência de todos os suspeitos conhecidos, como as distorções e as falhas de mercado, um equilíbrio competitivo pode não ser Pareto-eficiente. Para aumentar a perplexidade, a invalidade do teorema de bem-estar, no modelo de gerações superpostas, ocorre num arcabouço teórico muito mais plausível e realista do que o dos modelos instantâneos, com agentes vivendo vidas sincronizadas, nos quais o teorema é demonstrado.

Samuelson assume um único bem, que não é estocável, e duas gerações, os jovens e os velhos, que se encontram por apenas um período na vida. As dotações iniciais do único bem, E_1 para os jovens e E_2 para os velhos, e a taxa de crescimento da população, g , são dadas. Os pesos dados pelos consumidores, à utilidade do consumo quando jovem e quando velho, refletem o grau de impaciência da população. A taxa de juros, que estabelece a razão de troca de chocolate hoje por chocolate amanhã, é o preço através do qual o mercado intergeracional se equilibra. Sem entrar nos detalhes do modelo, a taxa de juros de equilíbrio pode ser mais baixa ou mais alta do que a taxa de crescimento da população, dependendo do grau de impaciência dos consumidores. Quando a taxa de juros, r , é superior à taxa de crescimento, g , dada pelo crescimento demográfico, o equilíbrio é Pareto-ótimo, mas quando a taxa de juros é inferior à taxa de crescimento, o equilíbrio competitivo não é Pareto-ótimo. Quando a taxa de juros é inferior à taxa de crescimento, $r < g$, uma transferência, \dagger , onde $0 < \dagger < E_1$, dos jovens para os velhos, melhora o bem-estar de todos em relação ao equilíbrio competitivo de mercado. O resultado é mais genérico do que pode parecer, continua válido quando se introduz o crescimento da produção ou a possibilidade de estocagem com custo positivo. Há melhora de bem-estar até que a transferência dos jovens para os velhos leve a taxa de juros a ser igual à taxa de crescimento. Neste caso, quando $r = g$, tem-se o que Samuelson chama de a “taxa biológica de juros”, ou a “regra de ouro” de acumulação de capital de Phelps (1961).

Segundo Philippe Weyl (2008), as economias, onde $r > g$, são “clássicas”, pois têm as propriedades usuais dos equilíbrios competitivos. Já as economias, onde $r < g$, são “Samuelsonianas”, por apresentarem a surpreendente propriedade de que existe uma configuração, imposta pelo “governo”, que é superior, em termos de bem-estar, à do equilíbrio competitivo. Nos modelos de gerações sobrepostas, existe um período inicial, mas não existe um período final. É essa assimetria, o fato de que exista um início, mas não um fim do mundo, que permite melhorar o bem-estar em relação ao equilíbrio de mercado, quando $r < g$. Nas palavras do próprio Samuelson, quando os artigos acadêmicos ainda eram bem escritos e podiam se dar ao luxo de serem bem humorados: “Precisamos dar à humanidade um começo... Deveríamos também dar à humanidade um fim? Até o Senhor descansou depois do começo, portanto, enfrentemos um problema de cada vez e suponhamos que os nascimentos continuem para sempre.”

A explicação intuitiva, de porque o teorema do bem-estar é invalidado no caso de economias “Samuelsonianas”, de porque é possível melhorar em relação ao equilíbrio competitivo de mercado, é que enquanto houver futuro, existe a possibilidade de empurrar para frente uma transferência, ou uma dívida, que melhore o bem-estar hoje. Dívidas da sociedade consigo mesma não precisam ser pagas e não drenam recursos. As economias ilimitadas no tempo têm recursos

que as economias estáticas não têm. O talento de Samuelson foi demonstrar, num modelo simples, que o teorema de bem-estar das economias competitivas estáticas é um caso especial das economias com vida infinita. E afinal, como discordar do maior realismo dos modelos que assumem que “vivemos num mundo onde novas gerações estão sempre chegando”? Como diz Weyl, “não é o modelo de gerações superpostas, com sua riqueza de propriedades de bem-estar, que é um modelo simplista, mas sim o modelo de Ramsey-Cass-Koopmans, carro-chefe da macroeconomia moderna, ao assumir que nenhuma nova geração jamais apareça, pois os agentes futuros são todos parte integrante das famílias pré-existentes”. Os resultados de equivalência Ricardiana, como os obtidos por Barro (1974), dependem da hipótese de que a atual geração tem pelas gerações futuras, ou pelos imigrantes que vierem a chegar, a mesma consideração que têm por elas mesmas. Esta hipótese, que garante que a taxa de juros seja sempre superior à taxa de crescimento nos modelos instantâneos, é evidentemente menos realista e muito mais restritiva do que a do modelo de gerações superpostas.

O modelo de gerações sobrepostas de Samuelson é o arcabouço teórico ideal para analisar questões relativas a transferências intergeracionais, como um sistema previdenciário de repartição e o custo da dívida pública para as gerações futuras. Suas conclusões são inequívocas: se a taxa de juros for inferior à taxa de crescimento, o sistema previdenciário de repartição e a dívida pública aumentam o bem-estar. No caso do sistema previdenciário, se a taxa de crescimento da população cair e ficar abaixo da taxa de juros, haverá uma deterioração de bem-estar. A criação de um sistema de repartição aumenta o bem-estar quando $r < g$, mas se a taxa de crescimento cai e fica abaixo da taxa de juros, há uma inevitável perda de bem-estar. Como observa Weyl, os sistemas de repartição são um exemplo claro da dificuldade da formulação de políticas públicas nas democracias, pois faz sentido criá-los quando as taxas de crescimento são altas, mas uma vez estabelecidos, são praticamente impossíveis de serem abandonados se, eventualmente, as taxas de crescimento vierem a ficar abaixo da taxa de juros.

O problema do custo da dívida pública, como analisado por Diamond (1965), levanta questões muito semelhantes às da previdência. O aumento da dívida aumenta o bem-estar da atual geração e pode deteriorar o bem-estar das gerações futuras. Na linha de Barro (1974), a dívida aumenta o consumo e reduz o investimento no presente. A redução da relação entre capital e trabalho aumenta a taxa de juros. O bem-estar irá aumentar até que a taxa de juros iguale a taxa de crescimento, situação em que se terá o melhor dos mundos. Nesta situação, a da “regra de ouro”, desde que não tenha déficit primário, o governo será capaz de refinarçar a dívida, geração após geração, sem que jamais seja necessário aumentar os impostos. Como observa Weyl, o governo terá se livrado da restrição orçamentária intertemporal, a que todos os agentes individuais estão sujeitos. O resultado é surpreendente porque, nessas circunstâncias, a dívida pública é equivalente às conhecidas “correntes” financeiras, um esquema Ponzi: seu emissor, o governo, é insolvente no sentido financeiro, pois o valor da dívida excede o valor presente redescontado dos superávits futuros. Ou seja, apesar de violar a condição exigida na Teoria Fiscal do Nível de Preços, de Sims e outros, a dívida é perfeitamente sustentável. A solvência intertemporal financeira do governo, que segundo a TFNP, é condição para que a inflação permaneça ancorada, não vale para as economias Samuelsonianas, onde a taxa de juros é inferior à taxa de crescimento.

O modelo de gerações sobrepostas permite reconciliar a aparentemente irreconciliável visão da macroeconomia tradicional com as teses defendidas pela *Modern Money Theory*. Não se trata, como pode parecer, de uma nova Babel.

Enquanto a macro tradicional raciocina com a economia estática, os proponentes da MMT têm em mente, não necessariamente de forma consciente, o caso Samuelsoniano dos modelos de gerações sobrepostas, onde a taxa de juros é inferior à taxa de crescimento. A novidade da apresentação de Blanchard na AEA deste ano, 2019, não é, portanto, teórica, mas empírica. Ao demonstrar que a taxa de juros da dívida pública americana sempre foi inferior à taxa de crescimento, com exceção de um breve período no início da década de 1980, Blanchard deixa claro que as questões relativas à dívida pública americana devem ser analisadas, não no contexto de uma economia clássica, mas no contexto de uma economia Samuelsoniana. A razão nas questões de políticas públicas, relativas aos déficits do governo e à dívida pública, está com Mosler e os defensores da MMT: o governo não está sujeito a restrição financeira e a dívida não é um fardo para as gerações futuras.

7. O Caso Brasileiro e o Juro da Dívida Pública

Há, hoje, praticamente unanimidade entre os analistas, que a reforma da Previdência é condição para o reequilíbrio das contas públicas e a retomada do crescimento. Como vimos, esta é, efetivamente, a condição de sustentabilidade da dívida pública, se a taxa de juros for superior ao crescimento. Como se sabe, a taxa de juros no Brasil foi, desde a estabilização da inflação com o Real, até muito recentemente, uma das mais altas do mundo, a ponto de causar perplexidade internacional. Conjecturas como a da “incerteza da jurisdição”, de Arida, Bacha e Lara Resende (2012), assim como a de “dominância fiscal”, levantada originalmente pelo próprio Blanchard (2012), procuram explicar as razões de uma taxa de juros tão desmesuradamente alta. Como se pode observar no gráfico 1, ao final do texto, a taxa real de juros esteve consistentemente acima da taxa de crescimento desde o Real, em 1994, até hoje.

As taxas de juros na economia sofrem influência de uma multiplicidade de fatores. Risco de crédito, prazo do financiamento, cartelização bancária, entre muitos outros, fazem com que haja uma infinidade de taxas de juros na economia. Quanto à taxa básica, aquela que remunera as reservas bancárias, entretanto, não há discordância: é determinada única e exclusivamente pelo banco central. A taxa de juros sobre as reservas bancárias é o instrumento por excelência da política monetária. A taxa de juros da dívida pública, ou da totalidade do passivo financeiro do setor público, que inclui as reservas bancárias e o papel-moeda em poder do público, enquanto este último continuar a existir, é superior à taxa básica. É a taxa que Blanchard calcula para a sua palestra na AEA, pois é efetivamente a taxa relevante para o cálculo do custo financeiro da dívida. Como o governo procura vender dívida pública com prazos e características diferentes, há toda uma estrutura de taxas de juros da dívida, que embora balizada pelo piso determinado pela taxa básica, sofre influência de inúmeros outros fatores.

Era a visão quantitativista, a crença de que haveria uma demanda por um estoque limitado de

moeda, a partir da qual emissão seria inflacionária, que obrigava o financiamento do governo a ser feito através da emissão de dívida com prazo mais longos e juros de mercado. Como ficou definitivamente demonstrado, com o experimento do QE nos países desenvolvidos, o quantitativismo estava equivocado. A expansão monetária não provoca inflação. Pode provocar uma alta especulativa dos preços de ativos que, quando revertida, contrai de forma súbita e drástica a liquidez e pode levar a crises financeiras, se o banco central não intervier, comprando ativos para emitir reservas. É a insuficiência de moeda que causa problema, não o seu excesso. Desde que o poder de compra da moeda seja preservado, não seja corroído pela inflação, a demanda pela moeda é praticamente infinita. Dito de outra forma: a demanda por reservas bancárias é infinitamente elástica a uma taxa básica de juros igual ou superior à inflação. A prova empírica cabal desta afirmação é o experimento do QE.

Como a demanda por reservas bancárias remuneradas à taxa básica é infinitamente elástica, o governo pode se financiar a integralidade do seu passivo, ou seja toda a dívida pública, à taxa básica, emitindo reservas bancárias. A criação de uma moeda digital do banco central, combinada ao acesso de todos, não restrito aos bancos, às contas no banco central, eliminaria adicionalmente os custos da intermediação bancária na emissão de moeda remunerada. Hoje, o banco central já financia praticamente a metade da sua dívida à taxa básica, através das LFTs e das chamadas “operações compromissadas”. As operações compromissadas exigem que o banco central tenha dívida pública em seu balanço, para lastrear a operação de venda com recompra, o que além de deixar a desejar em termos de transparência, é um complicador da sua relação com o Tesouro. Por sua vez, as LFT, emitidas com prazos desnecessariamente longos, carregam um prêmio, que embora muito pequeno, onera o custo da dívida em relação à taxa básica.

8. Algumas Considerações Adicionais

O entendimento de que a moeda é essencialmente um índice, a unidade contábil oficial para o balanço dos ativos e passivos do governo com a sociedade, é mais desorganizador das concepções macroeconômicas estabelecidas do que se poderia supor. Essa é a visão Cartalista, retomada pela *Modern Money Theory*, em oposição à visão Metalista/Quantitativista, que foi dominante até a última década do século XX. A moeda contemporânea não é, como supunha o quantitativismo, um estoque exógeno de um ativo de alta liquidez, cuja demanda é proporcional à renda nominal. É, como entendeu Knapp, um índice contábil oficial de ativos e passivos entre o governo e a sociedade, que passa a ser também adotado pelos agentes privados. A moeda é a unidade de valor do placar da atividade econômica. O valor total do placar é, portanto, uma decorrência, e não um determinante, da atividade econômica. A moeda é endógena, criada e destruída sem depender da ação do banco central.

O governo não precisa adquirir moeda para gastar, mas, obrigatoriamente, cria moeda ao gastar. O governo não está sujeito a uma restrição financeira, como os demais agentes econômicos, está sujeito exclusivamente à restrição da capacidade produtiva da economia. Do ponto de vista macroeconômico, os impostos são cobrados, não para financiar os gastos do governo, mas para abrir espaço para os gastos do governo, sem que haja pressão excessiva sobre a capacidade

produtiva. A distinção é mais importante do que parece, pois só há necessidade de tributar quando não há espaço na capacidade produtiva da economia para acomodar o gasto público. Se a economia tem capacidade ociosa, não há porque tributar para financiar gastos públicos. Esta é a conclusão lógica do Cartalismo, que confirma a intuição dos que sustentam que a política monetária pode evitar, como o QE efetivamente evitou, uma depressão, mas só a política fiscal pode levar à recuperação da atividade econômica.

O modelo de gerações sobrepostas de Samuelson demonstra que quando a taxa de juros é inferior à taxa de crescimento, o equilíbrio competitivo de mercado não é Pareto-eficiente. O aumento da dívida melhora o bem-estar. Este é um resultado que foi sempre intelectualmente intrigante, mas que, com as atuais taxas de juros excepcionalmente baixas nos países desenvolvidos, tem implicações práticas para as políticas públicas. Ao coletar evidência de que a taxa de juros da dívida pública americana, com a exceção do início dos anos 1980, sempre foi inferior à taxa de crescimento, Blanchard dá à tese em favor da política fiscal expansionista um caráter menos conjuntural. Não são apenas as excepcionalmente baixas taxas de juros, hoje observadas nas economias avançadas, que justificam o uso da política fiscal. O único argumento passível de ser levantado contra a política fiscal expansionista é o da eventualidade de, no futuro, a taxa de juros vir a ser superior à taxa de crescimento. A dívida pública passaria então a ter custo fiscal e poderia se tornar insustentável. Esta preocupação pressupõe que a taxa de juros sobre a dívida pública não está sob o controle do governo, ou mais especificamente, do banco central. Na prática, como é reconhecido pela teoria macroeconômica contemporânea, a taxa de juros básica da economia é determinada pelo banco central.

Dois contra-argumentos são levantados em relação à tese de que o custo da dívida está sob controle do banco central. O primeiro é que a taxa de juros da dívida não coincide com a taxa básica, pois incorpora prêmios de liquidez e risco. Embora exista, efetivamente, um prêmio de liquidez sobre a dívida longa, a taxa básica é o principal determinante do custo da dívida. Mesmo quando o governo insiste em manter um perfil de endividamento mais longo, é a taxa básica que determina o custo da dívida. Já um eventual prêmio de risco sobre a dívida pública, denominada em moeda nacional, é um equívoco conceitual dos investidores sempre pautados pelo consenso, mas que pode ter implicações práticas. Em casos extremos, o prêmio de risco pode levar o custo da dívida a superar a taxa de crescimento e tornar a dívida fiscalmente insustentável. Os casos de “dominância fiscal” e de “equilíbrios múltiplos” são complicações decorrentes dos prêmios de risco muito altos.

O segundo contra-argumento é que, embora a taxa básica esteja sob controle do banco central, ela é o instrumento de política monetária, que deve ser fixada para estimular ou desestimular a demanda agregada, com o objetivo de manter a inflação dentro das metas. O banco central não teria, portanto, liberdade para fixar a taxa básica sempre abaixo da taxa de crescimento, sem comprometer as metas para a inflação. A pressão inflacionária poderia exigir que a taxa básica fosse fixada acima da taxa de crescimento. Não se pode, efetivamente, usar um único instrumento, a taxa básica, para atender a dois objetivos, manter a inflação dentro das metas e o custo da dívida abaixo da taxa de crescimento.

A tese Cartalista da MMT é que as políticas monetária e fiscal não são independentes. Se a demanda agregada pressiona a inflação, a resposta correta é fazer uma política fiscal contracionista, cortando os gastos ou elevando os impostos. A taxa de juros deve ser fixada com o objetivo de maximizar o investimento e o crescimento, o bem-estar, da economia. Como demonstra a “taxa de juros biológica” de Samuelson e a “regra de ouro” de Phelps, a taxa de juros que maximiza o bem-estar é igual à taxa de crescimento. A taxa básica de juros deve ser, portanto, fixada sempre abaixo da taxa de crescimento da economia, que a longo-prazo, em “*steady-state*”, coincide com a taxa de retorno real, ou a taxa “natural” de juros. Ao fixar a taxa básica de juros acima da taxa de crescimento, torna-se a dívida fiscalmente onerosa e provoca-se uma queda da relação entre capital e trabalho. Ambos levam a uma perda de bem-estar. Fixar a taxa de juros acima da taxa de crescimento de longo prazo para controlar a inflação é um grave equívoco. Se a demanda agregada estiver pressionando excessivamente a capacidade instalada, ao contrário do consenso estabelecido, não se deve acionar a política monetária, mas sim a política fiscal. Se a inflação persiste, apesar da capacidade ociosa e do desemprego, o problema está nas expectativas, que como hoje se sabe, quando bem ancoradas, são muito mais estáveis e insensíveis à demanda agregada do que se supunha.

Quando o banco central fixa a taxa básica de juros acima da taxa de crescimento, além de comprometer a sustentabilidade da dívida pública, provoca a redução do investimento e uma queda de bem-estar. Nesse caso, a conclusão é perfeitamente compatível com o consenso estabelecido. A diferença é que o consenso não vê alternativa, considera que a taxa de juros pode ter que ficar acima da taxa de crescimento para manter a inflação sob controle. A visão Cartalista da MMT compreende que o excesso de demanda deve ser, necessariamente, controlado através da política fiscal. A política monetária, além de pouco eficiente, como indica o desaparecimento da Curva de Phillips, quando eleva a taxa de juros acima da taxa de crescimento, tem alto custo fiscal e de bem-estar. A política monetária deve se pautar pela garantia da estabilidade financeira e do crescimento de longo prazo. A tese coincide com o argumento de Borio (2017 e 2018), segundo o qual a política de juros do banco central tem pouca influência sobre a taxa de inflação, que é mais estável do que se supõe, e muita sobre a taxa real de juros da economia. É a tese inversa à da chamada hipótese neo-fisheriana, levantada originalmente por John Cochrane (2017), segundo a qual a taxa real de juros é dada no longo prazo e a taxa nominal fixada pelo banco central determina a inflação.

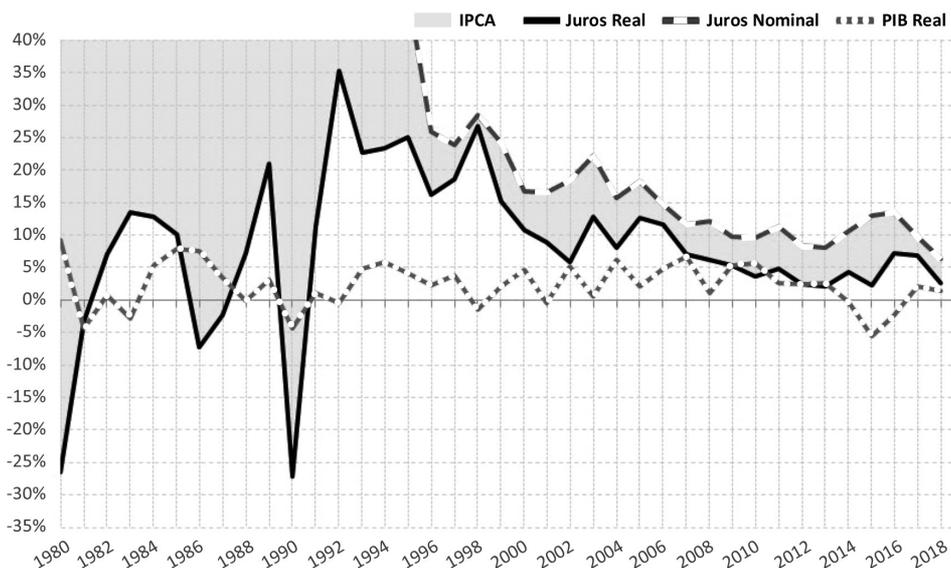
A taxa de juros básica, fixada pelo banco central, pode e deve ser sempre inferior à taxa de crescimento. A “regra de ouro”, tanto dos modelos de Ramsey-Cass-Koopmans quanto dos modelos de gerações sobrepostas, sugere que ela deva ser igual à taxa de crescimento de longo prazo. Nesse caso tem-se o melhor dos mundos. A relação capital/trabalho convergirá para aquela que maximiza o bem-estar e a dívida não tem custo fiscal, pode sempre ser carregada sem aumento de impostos, desde que o déficit primário não seja permanente. O governo pode melhorar o bem-estar, em relação ao equilíbrio competitivo, gastando ou investindo, desde que não pressione os limites da capacidade produtiva.

9. Implicações para as Políticas Públicas

Muitas das questões aparentemente inexplicáveis das últimas décadas ficam mais claras quando analisadas através do arcabouço conceitual da *Modern Money Theory*. A deflação japonesa, por exemplo, apesar da extraordinária expansão monetária das últimas décadas e de uma relação dívida/PIB considerada insustentável, se torna compreensível. O mesmo vale para a surpreendente resiliência da baixa inflação americana, apesar de uma inusitada expansão monetária promovida pelo experimento do QE. É possível compreender também o fenômeno da economia da China, com as suas altíssimas taxas de crescimento, lideradas pelo investimento público e acompanhadas de um endividamento considerado insustentável pelos critérios convencionais.

A compreensão de que a moeda fiduciária contemporânea não é um estoque finito, pelo qual há oferta e demanda, mas sim um índice da atividade econômico-financeira, tem implicações subversivas para o paradigma macroeconômico estabelecido. Suas conclusões e recomendações, apesar da sólida sustentação teórica e da farta evidência empírica, contradizem o consenso. Estão fadadas a serem mal interpretadas, causar perplexidade e provocar controvérsia. Correm o risco de serem apropriadas pelo populismo para justificar o gasto público demagógico e o Estado patrimonialista. A analogia entre o Estado e todos os demais agentes na economia, famílias e empresas, obrigados a respeitar as suas restrições financeiras, embora não seja verdadeira, é um poderoso instrumento de retórica. Afirmar que os gastos públicos são financiados pelo “o seu, o meu, o nosso” dinheiro é incorreto, mas cala fundo em quem paga seus impostos. Exerce um papel importante, tanto para moderar a sanha populista de gastar, como para exigir que os gastos públicos sejam submetidos a critérios objetivos de custos e benefícios. Estas são as razões pelas quais as teses aqui expostas tendem a ser rejeitadas, antes mesmo de analisadas, pelos mais conservadores. Não podem, entretanto, deixar de ser enunciadas, pois, se bem compreendidas, ajudarão a formar um novo paradigma para a formulação de política macroeconômica.

Gráfico 1 - Juros Reais e Taxa de Crescimento



Referências

- Arida, P.; Bacha, E. & Lara Resende, A. (2004); “*Credit, Interest and Jurisdictional Uncertainty: Conjectures on the Case of Brazil*” in Giavazzi et al. *Inflation Targeting, Debt and the Brazilian Experience*, 1999 to 2003. MIT Press
- Barro, R. (1974) “*Are Government Bonds Net Wealth?*”, *Journal of Political Economy*, 81(6)
- Blanchard, O. (2004) “*Fiscal dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil*”; in Giavazzi, F. et al. *Inflation Targeting, Debt and the Brazilian Experience*, 1999 to 2003; MIT Press
- ; Cerruti, E. & Summers, L. (2015) “*Inflation and Activity – Two Explorations and their Monetary Policy Implication*”, IMF Working Papers 15/230
- (2019) “*Public Debt and Low Interest Rates*”, Presidential Address, American Economic Association
- Calvo, G. (1998) “*Capital flows and Capital-Markets Crisis: The Simple Economics of Sudden Stops*”, *Journal of Applied Economics*, n.1
- Cochrane, J.H. (2016) “*Michaelson-Morley, Occam and Fisher: The Radical Implications of Stable Inflation at Near-Zero Interest Rates*”; Hoover Institute, Stanford University
- Borio, C. (2019) “*On Money, Debt, Trust and Central Banking*” BIS Working Papers n.763
- , Disyatat, P. and Rungcharoenkitkul, P. (2018) “*What Anchors for the Natural Rate of Interest?*” BIS Working Paper
- Diamond, P. (1965) “*National Debt in a Neoclassical Growth Model*”, *American Economic Review*, 55(5)
- Ferguson, N. (2011) “*The Ascent of Money*”, Penguin-Putman Inc.
- Feynman, R. (1955) “*The Value of Science*”, *Engineering and Science* vol.9
- Knapp, G.F. (1905) “*The State Theory of Money*”
- Lara Resende, A. (2017) A. “*Juros, Moeda e Ortodoxia*”, Portfolio-Penguin
- Leeper, E.M. (1991) “*Equilibria Under Active and Passive and fiscal Policies*”, *Journal of Monetary Economics*, n.27
- Lerner, A. (1943) “*Functional Finance and the Federal Debt*”, *Social Research*, vol.10 no.1
- Mosler, Warren (2010) “*The Seven Deadly Innocent Frauds of Economic Policy*”, Valance Co.

Sargent, T. J. and Wallace, N. (1975) “*Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule*” *Journal of Political Economy*, v.83 n.2

----- (1981) “*Some Unpleasant Monetarist Arithmetics*” *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, v.5, n.3

Schumpeter, J.A. “*History of Economic Analysis*”; Allen&Unwin

Phelps, E. (1961) “*The Golden Rule of Accumulation: A Fable for Growthmen*” *American Economic Review*, v.51 n.4

Romannchuk, B. (2016) “*Understanding Government Finance, Bond Economics*”

Sims, C. (1994) “*A simple model for the Study of the Determination of the Price Level and the Interaction of Monetary and Fiscal Policy*”, *Economic Theory*, v.4

Samuelson, P. (1958) “*An Exact Consumption-Loan model of Interest With and Without the Social Contrivance*”, *Journal of Political Economy*, n. 66

Vickrey, W. (1996) “*The Fifteen Fatal Fallacies of Financial Fundamentalism*” Columbia University

Weyl, Philippe (2008) “*Overlapping Generations: The First Jubilee*”, *Journal of Economic Perspective*, vol.22. n.4

Wray, C. L. Randall (2105) “*Modern Money Theory*”, Palgrave-MacMillan

Woodford, M. (1990) “*Public Debt as Private Liquidity*”, *American Economic Review* 80(2)

----- (2003) “*Interest and Prices*”, Princeton University Press

A pátria* – Um mito alemão



Michael Kleeberg

Escritor e tradutor alemão, ganhou, em 2016, o Prêmio de Literatura da Fundação Konrad Adenauer (KAS). Estudou ciência política e história moderna na Universidade de Hamburgo e comunicação visual na Universidade de Belas Artes de Hamburgo. É autor de dezenas de obras e recebeu diversos prêmios literários alemães e internacionais.

“Pátrias da infância e da juventude, fugas, êxodos, andanças, descobertas, conquistas, segundas pátrias, terceiras pátrias, pátrias doídas, estrangeiro e exílio. Todos nós viemos de alguma pátria para cá, e pátria é sempre o que buscamos.”

Quem escreve um romance sobre os movimentos migratórios de nosso tempo, que se inicie com estas frases, quem escreve um romance destes e acredita, inicialmente, poder partir de uma dialética entre pátria e estrangeiro, como se fossem dois fatos opostos entre si, rapidamente verá que se encontra em terreno muito instável e verificará que sua construção se ergue sobre areia movediça.

Pátria (*Heimat*) é um dos conceitos mais encantadores e traiçoeiros da língua alemã. Como posso descrever a corrente de associações que arrebatam quem quer que esteja familiarizado com este idioma, tão logo escuta esta palavra?

Infância e aconchego, nostalgia e melancolia, segurança e proximidade, partida, lembrança e esperança de futuro. De qualquer modo, a palavra *Heimat* é algo imutável, um direito adquirido enraizado ao menos na alma de todo alemão.

O literato Erhard Schütz escreve, neste sentido: “Para poder imaginar o que é, tradicionalmente, a verdadeira noção alemã de *Heimat*, é preciso transportar-se para o ambiente rural, sonhar com uma aldeia ou pequena cidade, com floresta e campos, montanhas e lago, casas de

* N.T.: Na tradução ao português usamos pátria e, alternativamente, o termo alemão “Heimat”, cujo significado e sentido o leitor conhecerá à medida que o texto se desenvolver. / Texto apresentado originalmente no Simpósio “Literatura e Política: Diversidade Cultural em Tempos de Migração e Nacionalismo”, realizado em 9 de novembro de 2018, no Museu do Amanhã, Rio de Janeiro.

enxaimel e cercas nos jardins, poços e calçamento com paralelepípedos. Causa surpresa que o termo *Heimatort* (= local, terra natal) só apareça como verbete no dicionário Duden em 1985. À segunda vista fica mais fácil entender. O antigo termo em alto-alemão *Heimodil*, que é a origem etimológica de *Heimat*, significa simplesmente um lugar, a saber, uma fazenda ou propriedade. ”

Para mim, a noção primordial de *Heimat* está sempre ligada ao meu pai. Ele nasceu em 1931 em Frankfurt e, quando tinha seis anos de idade, seu pai abandonou a família, lançando-a em profunda miséria. A partir de então, a família foi viver em um tipo de comunidade no centro antigo da cidade, na época o bairro mais pobre de todos. Sobreveio a guerra e a casa foi bombardeada, a cidade inteira foi reduzida a cinzas e escombros. Em 1954, meus pais se casaram e, um ano depois, mudaram-se de Frankfurt. Nesta época, meu pai tinha 24 anos e, além de visitas ocasionais aos parentes, nunca mais voltou a viver na cidade. Mas nunca consegui libertar-se dela. Todas as histórias que me contava, e não apenas de sua infância, tinham Frankfurt como centro. E mesmo quando me contava estórias de ficção científica, os planetas desconhecidos eram como Frankfurt nos anos quarenta. Nunca deixou de falar o dialeto de sua cidade natal; ainda aos 80 anos continuava com o inconfundível sotaque de lá. Na minha infância, me mandava à padaria buscar pãezinhos que apenas existiam em Frankfurt, de cujo nome os padeiros das outras regiões da Alemanha em que fomos viver nunca tinham ouvido falar. Brigava com diversos açougueiros que lhe ofereciam “Kassler” quando pedia costelinhas de porco, pois este tipo de corte apenas existia em Frankfurt. E sempre manteve a lealdade ao time de futebol de Frankfurt, muito embora raramente tenha podido comemorar sucessos.

Eu, que, na minha infância, e também na vida adulta, me mudei muitas vezes, sempre pensava: *Heimat* é aquilo que liga meu pai à cidade de Frankfurt.

Mas por que razão havia ele deixado a cidade tão jovem e nunca demonstrava qualquer interesse em querer voltar a viver lá?

E, como eu soube apenas mais tarde, meus avós nem eram nativos de Frankfurt, foram dar nesta cidade por acaso, poucos anos antes do nascimento de meu pai, cada um vindo de uma região totalmente diferente da Alemanha. Portanto, a tradição de *Heimat*, que, a meus olhos, se personificava no meu pai, nem existia. Ou melhor, só existia nele. Foi ele o primeiro da família a nascer em Frankfurt, e também o último. Provavelmente, tenha-se agarrado tão fortemente a sua ideia de *Heimat* só mesmo depois de ter saído de lá.

Isto não é curioso? Definir como *Heimat* algo a que não estamos ligados por nenhuma tradição familiar de várias gerações, um lugar para o qual nem sentimos vontade de voltar, um lugar que deixamos tão logo se apresente uma boa oportunidade?

Na infância, nos acostumamos com muita facilidade ao ambiente em que vivemos e este parece uma obviedade; é o contexto natural de nossa vida, que nos é dado. A família, a língua, um dialeto, a torre da igreja e seus sinos, alguns amigos, a escola, um punhado de ruas, um pouco de natureza — a criança não pensa sobre nada disto. Só muito mais tarde virá a perceber que esta era sua *Heimat*.

Sim, provavelmente sejam somente “as relações humanas ligadas a um lugar”, que fazem de uma casa ou apartamento, um bairro ou uma cidade a nossa *Heimat*. Aliás, um país nunca será a *Heimat*. É grande e diverso demais, distante – com que estabelecemos, quando muito, um vínculo afetivo devido à língua comum. *Heimat* remete muito mais ao dialeto local do que à língua oficial escrita do país.

E se mais tarde, como adultos, passamos a viver em outro lugar e temos nossa própria família, este lugar em que vivemos rapidamente também se torna uma obviedade, tão logo estejamos acostumados a ele.

E, assim, podemos ter duas ou três “pátrias”, ou mais. A *Heimat* da infância é a pátria emocional, assim como a pátria atual é a fátual, banal, casual - talvez não tanto casual - mas onde fazemos nossa vida. Este lugar em que vivemos e a que nos acostumamos, que passa a ser totalmente óbvio, nem seria considerado ou chamado efusivamente de *Heimat* – a não ser, no máximo, quando se está no estrangeiro e, de repente, em vista de todo o desconhecido e diferente, nos damos conta de quão distante estamos de tudo a que estamos habituados e talvez sentimos saudades de lá por um momento.

Então, o que significa este tópos da *Heimat*, tão estranhamente romântico-alemão? Sobre isto escreve Erhard Schütz: “*Heimat* não é apenas aconchego. *Heimat* também pode ser assustador”. Ou, nas palavras de Alexander Mitscherlich: “O que nos aperta, amarra, o grosseiro sem forma, o que nos tortura secretamente, está – como sempre, misturado – também nas rugas da lembrança, onde a palavra *Heimat* designa em primeira linha o local de origem”. Neste sentimento tão misto, na ambivalência, *Heimat* é semelhante ao amor. Aplica-se à *Heimat* tanto quanto ao amor o que Roland Barthes falou sobre este último: “Posso muito bem habitar o que não me faz feliz; posso reclamar e ao mesmo tempo aguentar”. O que é decisivo é o desejo de querer ser incluído. “Quem quer sentir-se incluído, deseja [...] simplesmente que o tolerem [...]. Que *Heimat* é acolhimento é algo que experimentamos com estrangeiros, com visitas, viajantes, comerciantes ou refugiados. É quando, na pátria, desenvolvemos a noção de pátria. Ali também se desenvolve a sensação de saudade de um lugar além da pátria. E, se partimos para lá, a pátria se torna pátria de fato – como em uma experiência de perda, que se anuncia a partir de alguma ruptura, uma ameaça. E, certamente, quando crescemos, quando mudam nossas proporções em relação ao entorno. Por isto é que, uma vez longe, a pátria passa a ser o lugar da infância. A infância determina o lugar da pátria, simplesmente, e sem dramatismo, porque ali crescemos. A saudade disto possivelmente se deva à intimidade ingênua e infinita, ao sonho do aconchego perdido, mas provavelmente seja mais movida por este desejo de ambivalência tolerada, por este medo suportado, pelos sustos superados, pelas feridas da decepção e das dores consoladas. Este é um entendimento ativo de *Heimat*, a tentativa de produzir algo que nos faça chegar onde não estamos mais e não podemos mais estar, ou onde não nos encaixamos mais, a não ser escrevendo, desenhando, fotografando ou de alguma outra maneira. Idealmente, a percepção de *Heimat* seria um processo de distanciamento do óbvio, um estranhamento da origem e depois uma reaproximação ou reencontro, que, geralmente, será uma reinvenção. É com isto que lidamos primordialmente na literatura, a elaboração ficcional de algo que em si é ficcional. E assim, também nas lembranças autobiográficas da origem como *Heimat* está sempre inscrita esta

qualidade ficcional, um produto da (auto) sugestão. Mas o resultado geralmente é mais intenso do que a *Heimat* jamais poderia ter sido. É um condensado ou concentrado – o óbvio adensado na consciência de um auto entendimento passado. Logo, *Heimat* não é apenas a vivência de uma perda, mas a elaboração da perda para se tornar vivência. *Heimat* é familiarizar-se com a perda da familiaridade. É o complemento da visita que permanece. Esta existe para criar, de forma real, uma familiaridade entre o costumeiro e o estranho, logo a *Heimat*, na noção de *Heimat* da infância, é a presença imaginária da familiaridade na estranheza, que também é o lar, na vida adulta.

Heimat – e é importante ter isto em mente para acompanhar o desenvolvimento das minhas reflexões – não é uma constante, nem tampouco uma realidade palpável, razão pela qual não tem nada a ver com sangue e solo. *Heimat* é a ficção da origem, mas não do pertencimento incondicional que construímos como adultos, quando somos, cada um, um artista, um escritor. E assim deve ser. Pois a maior ilusão é a de que a *Heimat* nos pertence, ou, melhor dizendo, que, aquilo que entendemos como *Heimat* nos pertença e que tenhamos direitos sobre ela.

Em meu romance há uma cena em que dois refugiados conversam, um alemão do século XIX e um sírio do século XXI. As histórias de suas fugas e perdas, e também suas esperanças, são surpreendentemente parecidas.

O jovem alemão que emigrou para os Estados Unidos no século XIX para não morrer de fome conta ao seu amigo sírio de muito tempo depois:

“Na noite antes de partir festejamos a despedida na taberna; de manhã fui ao túmulo do meu pai e embrulhei um punhado de terra em um paninho para meu próprio túmulo no estrangeiro, para que lá eu tenha algo da minha terra. A despedida era para nunca mais voltar.”

É isto o que muitas vezes sobra desta nossa ficção de uma *Heimat* duradoura, persistente e imóvel: um paninho com terra.

Somos justamente nós, alemães, que, nos últimos 200 anos passamos com bastante frequência por esta experiência de que a dialética entre *Heimat* e estrangeiro seja uma ilusão, que de um dia para outro você pode se tornar estrangeiro naquilo que pensava ser a sua *Heimat*. Ou ser declarado estrangeiro.

Ninguém passou por isto de forma tão cabal como os judeus alemães dos anos 1930 do século passado, sob o regime nazista, os quais, da noite para o dia, tiveram a pátria negada, foram declarados estrangeiros, perseguidos e desalojados do país. Mas, ainda antes, no século XIX, sete milhões de alemães deixaram sua pátria, onde não viam perspectiva de futuro, no sentido político, humano, nem mesmo as condições para sobreviver. E, ao final da Segunda Guerra Mundial, milhões de alemães fugiram da Alemanha para a Alemanha – sim, da *Heimat* para o estrangeiro, e precisaram descobrir que não eram muito bem-vindos ali. Também a República Democrática Alemã era um estado alemão sem direitos, de onde milhares que ansiavam pela liberdade queriam fugir ou foram desalojados.

E mesmo que não seja por razões políticas, ainda que não se trate de conseguir sobreviver simplesmente, as pessoas – e vejam o meu pai – abandonam sua terra natal aparentemente amada e partem para o desconhecido.

Heimat e o estrangeiro, portanto, estão inseparavelmente ligados entre si. A *Heimat* talvez seja apenas a ficção do outro ou nossa própria, da qual acreditamos precisar tão logo chegamos ao estrangeiro para ali encontrar uma posição razoavelmente segura. Mas é o estrangeiro a constante e realidade de nossa vida.

Migrar, deslocar-se, é uma constante antropológica da existência, e as razões podem ser tantas quantos são os indivíduos: guerras, fome, vingança de morte, espírito aventureiro, mudança de profissão, anseio por uma vida melhor, oposição política, repressão racista ou sexual. Grandes êxodos, pequenos êxodos. Mudanças existenciais e secundárias. Nosso movimento é em direção ao estrangeiro, está inscrito em nossos genes.

O que levamos conosco?

Permitam-me citar aqui meu amigo poeta libanês, Abbas Beydoun, que também cito em meu romance:

“Creio que alguém que chega em um país com sua identidade só encontrará aquilo que de certa forma espera encontrar. Uma visita a um outro mundo deveria ocorrer sem identidade. Seria um desatino dar-se ao trabalho e viajar apenas para assegurar-se de ser estrangeiro, europeu ou árabe, ainda que muitas viagens ou migrações realizem isto mesmo. Meu desejo é que tenhamos a disposição de esquecer nossa identidade (não nossa existência ou nossa cultura) para que nos aproximemos uns dos outros sem categorias fechadas. É também uma aventura esquecer a identidade do outro (não sua existência ou sua cultura), é a aventura de um indivíduo que encontra outros indivíduos. Ter outrem como meta é, antes de tudo, uma viagem de afastamento do *self*. “

É também um ato moral esquecer sua identidade. Trata-se de aprender e não de ensinar. Conversas entre desconhecidos que se encontram com o espírito aberto talvez possam conter a mensagem de um país totalmente distinto, não um país determinado, mas talvez um país ainda desconhecido. Referir-se repetidamente a este local que não fica nem no Ocidente nem no Oriente, é um lugar perdido, mas que acreditamos enxergar aqui e acolá nesta viagem conjunta. Ele surge, mas não chega, não existe, não é um lugar utópico nem o país ideal, é um lugar perdido, ou melhor, um lugar que nunca se tornou realidade. No entanto, às vezes é exatamente o lugar que esperamos, espreitamos, este a que nos referimos.

A identidade entendida desta maneira é o avatar com o qual invadimos o ciberespaço de um lugar desconhecido, a fim de escapar ao real confronto, ao verdadeiro encontro com este. Ao invés disto – falando simbolicamente – é melhor levar consigo seu paninho com terra.

Quando parti da Alemanha, com 23 anos de idade, não por questões existenciais ou neces-

cidade, movido apenas por uma saudade do desconhecido, do diferente, ainda que a Itália, os Países Baixos e a França não sejam países exóticos; nestes passei os próximos 17 anos de minha vida, e como me comportei ali? Não parti como um alemão munido de identidades, eu fiz o que talvez seja uma característica bastante alemã, eu me assimilava. Eu aprendia a língua, a culinária, as literaturas, as músicas, o rádio, o cinema e a televisão dos países que me acolhiam. Tinha dois objetivos, que consegui alcançar: queria sonhar em outra língua, e queria saber contar uma piada naquela língua de maneira que os nativos dessem risada ao invés de ficar me olhando como se não tivessem entendido nada.

O que eu tinha a oferecer: outras narrativas, outros pratos quando cozinávamos juntos, outras tradições nas festas, fossem elas as religiosas ou as de família.

Aprendi, exatamente como escrevia Stefan Zweig nos anos antes de 1914, a me tornar um anti-belicista, um antinacionalista, porque eu não fazia o encontro de uma identidade nacional com outra, mas encontrava indivíduos como um indivíduo.

O sociólogo Georg Simmel, citado no início, falava da figura do “outro, que fica”. É este o estrangeiro que se interessa pelo lugar desconhecido, que não quer lhe impor nada porque também tem o que lhe pertence e traz consigo (seu saquinho com terra) e pode tornar-se aquele que reconhece, interpreta e ama o desconhecido que escolheu e o acolheu. Logo, ambos podem fertilizar-se reciprocamente: o andarilho é fertilizado pelo desconhecido que o acolheu e, por sua vez, enriquece-o com o que é. Como foi dito por Abbas Beydoun: com sua língua, sua cultura.

E isto nos faz chegar ao último ponto em que desejo tocar: a pessoa que abandona a *Heimat* de sua infância e procura um novo lugar - não importa se o faz para encontrar uma vida melhor ou até mesmo para sobreviver – esta pessoa precisa de um lugar para onde possa ir, um lugar que a acolha.

Pois ninguém deixa sua pátria levemente, conforme escrevi em um romance:

“A viagem ao exílio é uma viagem sem volta. Quem embarca nesta viagem e sonha com a *Heimat* está perdido. É possível voltar, mas o lugar que encontrará não será mais o mesmo que deixou para trás, e ele mesmo não será mais o mesmo que partiu. Pode retornar às pessoas de quem sentiu falta, aos locais que amou e não esqueceu, à região da língua que é a sua própria. Mas nunca mais voltará para ‘casa’”.

Não há caminho de volta, esta é a lei férrea do êxodo e da emigração. Você não poderá voltar ao país em que se sentia plenamente em casa, pois você desejará encontrá-lo tal como vive dentro de você, e não é mais assim. E assim também não é em nenhum outro sítio.

Tudo será diferente.
Ainda que você esteja doente de saudade
E seu coração seco,
Sempre que alguém parte,
Terá ido para sempre.

E, ainda que seu país o expulse pela fome e violência e injustiça e perseguição, se não é pátria e nunca foi, qual é a força do desespero necessária para tomar cegamente e cheio de esperança o caminho em direção ao exílio ocidental, escalar de noite a escuridão do poço para alcançar o castelo e acreditar que virá a mensagem de Hudhud trazida pelo vento e pelos raios.

E, se você tiver sorte no êxodo e alcançar a margem salvadora, inexoravelmente será tragado pelas pedras do moinho do desconhecido, que trituram seu idioma e suas lembranças, queira você se livrar deles ou não. Aquilo que você foi será triturado, mas a farinha que cair na cuia tem um sabor desconhecido. A margem onde você aporta tem suas próprias leis e lembranças e sua própria língua, e você vive ali num vácuo cultural que será preenchido com o desconhecido. No exílio ocidental você não se ocidentalizará por livre e espontânea vontade, mas porque não terá alternativa.

É alto o preço pago pelo migrante, pelo imigrante, ao tentar encontrar algo melhor do que a morte. E não há para ele presente melhor, misericórdia maior do que uma porta aberta em outra parte. Não uma cama feita, nenhuma garantia de lograr êxito, mas uma chance, um direito àquilo que o sonho americano chama de “pursuit of happiness”.

Há pouco tempo houve eleições no estado alemão de Hesse. No período que antecedeu as eleições, foi lembrado que, em seus primórdios, o estado de Hesse também teve que acolher milhares de refugiados oriundos das regiões do Leste alemão, refugiados que raramente eram bem-vindos do lado ocidental, apesar de serem alemães como todos os outros. Neste contexto, ao ser perguntado se poderia imaginar que todos estes “estrangeiros” combinavam com Hesse, o governador da época, Georg-August Zinn respondeu com uma frase que considero memorável: “É (cidadão de) Hesse, quem quer ser um Hesse”.

Vale a pena refletir um pouco sobre esta frase para não se precipitar a entendê-la errônea ou incompletamente. Zinn não disse: Cada um que vier para cá é um Hesse, como todos aqueles que sempre viveram aqui. Disse que é Hesse quem *quiser* ser Hesse. Está implícito – e isto não me parece restringir as condições de entrada, mas demonstra o apreço pela autonomia dos homens, uma decisão positiva e consciente pelo país que o recebe e que deverá se tornar a nova *Heimat*. Pois quem *deseja* tornar-se cidadão do novo país, automaticamente fará o que for necessário para tanto.

É desta maneira que a tese de pátria e a antítese de estrangeiro tornam-se síntese em uma sociedade humanista: quando a magnanimidade for entendida como dever individual.

The Free-Trade Paradox

The Bad Politics of a Good Idea*

By **Alan S. Blinder**¹

“We must always take heed that we buy no more of strangers than we sell them, for so we should impoverish ourselves and enrich them.”

Those words, written in 1549 and attributed to the English diplomat Sir Thomas Smith, are one of the earliest known expressions of what came to be called “mercantilism.” Update the language, and they could easily have been tweeted by U.S. President Donald Trump, the most prominent mercantilist of today. Trump believes—or at least says—that the United States “loses” when it runs trade deficits with other countries. Many Americans seem to agree.

Yet the economists Adam Smith and David Ricardo made the definitive case against mercantilism and for free trade more than 200 years ago. Their arguments have convinced virtually every economist ever since, but they seem to have made only limited inroads with the broader public. Polls show only tenuous public support for free trade and even less understanding of its virtues.

Some of the problem comes from the nature of the case for trade. Unlike other economic concepts, such as supply and demand, the idea of comparative advantage—which holds that two countries can both benefit from trade even when one can produce everything more cheaply than the other—is counterintuitive. Defenders of free trade also have to contend with populist politicians and well-financed opponents who find foreign workers and firms easy scapegoats for domestic economic woes. Worst of all, economists may be fundamentally misunderstanding what most people value in the economy. These are hard problems to solve. Governments should do more to help those hurt by trade, but building the necessary political coalitions to do so is tricky. Economists should do a better job communicating with the public, but at the end of the day, they may simply have to accept the inevitable: convincing most people of the value of free trade is a losing fight.

* Republished with permission of the Council on Foreign Relations, from *Foreign Affairs*, Volume 98, Number 1, January/February 2019 Issue; permission conveyed through Copyright Clearance Center, Inc.

1. **Alan S. Blinder** is the Gordon S. Rentschler Memorial Professor of Economics and Public Affairs at Princeton University. He is also Vice Chairman of the Promontory Interfinancial Network, and a regular columnist for *The Wall Street Journal*.

Then and Now

A belief in the virtues of international trade (and steps to encourage it) has dominated the policies of most Western governments since World War II. After the Great Depression, which was deepened and lengthened by a rash of restrictions on trade, and after the almost total breakdown of international trade during World War II, a frightened world set out to build a new, stronger trading system. The results were impressive: the General Agreement on Tariffs and Trade, or GATT (which was later superseded by the World Trade Organization, or WTO); the European Economic Community (the forerunner to the European Union); the North American Free Trade Agreement, or NAFTA; and many other trade-opening deals.

Throughout this period, U.S. policy was broadly internationalist and pro-trade, at least when viewed from 30,000 feet. Indeed, the United States often took the lead among the big countries. The average tariffs levied by the United States have been falling, with only minor interruptions, since the notorious Smoot-Hawley tariffs of the 1930s. Washington led the negotiations that resulted in the GATT and later the WTO and did the same in several subsequent rounds of trade talks. It signed numerous bilateral trade agreements.

Most Americans' belief in free trade is a mile wide but an inch deep.

But when seen up close, U.S. trade policy looked (and still looks) rather more protectionist. Take NAFTA, which came into force in 1994. That agreement marked a huge step toward freer trade in the Western Hemisphere. But there are still many Mexican farmers who can't export their tomatoes to the United States because of quotas, for example, and Mexican truckers who can't drive their cargoes across the U.S. border despite NAFTA's provisions to the contrary.

Despite these limitations, both Democratic and Republican leaders by and large backed freer trade—until recently. But not Trump. During the 2016 presidential campaign, his protectionist outcries shocked many observers, who saw them as far outside the mainstream. Yet he did not hide them; he ran on them. And he won. Since taking office, Trump has kept to his anti-trade agenda. He withdrew the United States from the painstakingly negotiated Trans-Pacific Partnership and threatened to upend NAFTA before negotiating a new trade deal with Canada and Mexico; he has slapped tariffs on imported steel and aluminum, started a trade war with China, and expressed hostility toward other trade agreements. Despite traditional GOP support for free trade, Republican members of Congress have seemed to go along with Trump's attacks on trade, and he seems to have paid little or no political price for them.

Trump was able to push so many Americans into sixteenth-century thinking because most Americans' belief in free trade is a mile wide but an inch deep. Polls show that the level of support depends on what is meant by "free trade," how the question is posed, and when it is asked. Taken in isolation, the phrase "free trade" seems to meet with approval. For example, a poll by NBC and The Wall Street Journal in February 2017 asked Americans, "In general, do you think that free trade between the United States and foreign countries has helped the United States,

has hurt the United States, or has not made much of a difference either way?” Free trade won: 43 percent of respondents said it helped, and 34 percent said it hurt. That’s not overwhelming, but it’s good news for free traders.

Use the word “globalization,” however, and attitudes change. A poll by CBS and The New York Times in July 2016 defined “globalization” as “the increase of trade, communication, travel and other things among countries around the world.” It then asked, “In general, has the United States gained more or lost more because of globalization?” Globalization lost this poll decisively: 55 percent to 35 percent.

Put any mention of jobs into the question, and the results for international trade get even worse. A CBS poll in 2016 asked Americans, “Overall, would you say U.S. trade with other countries creates more jobs for the U.S., loses more jobs for the U.S., or does U.S. trade with other countries have no effect on U.S. jobs?” About 15 percent of respondents gave what economists would call the right answer: trade has little or no effect on the number of jobs. About seven percent were unsure. Among the others, 29 percent thought trade created jobs and 48 percent thought it destroyed them. And in a poll conducted that same year by Bloomberg, which juxtaposed the costs of restrictions on imports and protecting American jobs, trade restrictions won: 65 percent to 22 percent.

It seems that Americans favor trade in the abstract but often not in the concrete. And support fades fast if trade is connected to jobs or globalization. Most important, in almost every case, public beliefs about international trade differ enormously from the lessons of Economics 101. So if the case for free trade is so compelling, why have economists failed to sell it?

It Just Doesn’t Sound Right

The most obvious reason is that comparative advantage is counterintuitive. That isn’t true of most big ideas in economics. The notion that demand declines and supply increases as prices rise makes intuitive sense. So does Adam Smith’s concept of the invisible hand—the idea that decentralized markets produce a dazzling variety of goods and services efficiently and get them into the hands of the consumers who want (and can afford) them.

The case for trade is harder to grasp. Suppose Country A can produce every product more cheaply than Country B, thanks either to its lower wages or to its greater efficiency. Will both countries gain from trade? Or will jobs gravitate to Country A, leaving the higher-paid workers of Country B jobless? Ricardo argued that it’s the former, as each country exploits its comparative advantage by specializing in producing different goods. But naive intuition says it’s the latter. After all, won’t free markets send the business to the cheapest producers?

It takes some time to understand why Ricardo was right. His basic insight was this: if Countries A and B trade with each other, Country A can specialize in producing what it is best at, Country B can specialize in producing what it is least bad at, and then the two countries

can trade to their mutual advantage. My economics students have to listen patiently for 50 minutes while I explain comparative advantage and rebut the arguments against it. Viewers of 30-second TV ads are under no such obligation. The hard truth is that complicated ideas are tough to sell.

The economic calculus virtually always favors freer trade, but the political calculus often does not.

Yet lack of understanding is not the only reason for public skepticism about the virtues of trade. Some people may understand the theory tolerably well but still have good reasons to oppose trade openings. Elementary trade theory shows that every move toward freer trade creates both winners and losers, just like almost any economic change. If the United States cuts or eliminates tariffs on steel, for example, the arrival of more foreign steel will hurt domestic steel companies and cost some American steelworkers their jobs. Those people will rightly see themselves as victims of trade. That other Americans—automakers and their employees, say—are winners from that same trade will be little consolation.

The theory of comparative advantage holds that the gains from trade to the nation as a whole exceed the losses. That opens up a possibility that U.S. policy has rarely exploited: the winners could, in principle, compensate the losers and still have something left over for themselves. Doing so would allow everyone to gain from trade. But successive U.S. administrations, like the governments of other countries, have failed to do anything remotely close to that.

The United States does have some meager compensation programs. Trade Adjustment Assistance, for instance, offers people who have lost their jobs to foreign competition money for retraining and extra income while they are unemployed. But TAA is poorly funded, is hard to access, and reaches few displaced workers. In principle, Washington could improve it. In practice, however, Republicans don't like the program, and organized labor sometimes scoffs at it, calling it "burial insurance." Unions prefer jobs to "welfare." This attitude, although understandable, creates an insuperable barrier to creating a better policy. A pro-labor program that organized labor won't support will get nowhere politically.

The way the gains and losses from trade liberalization are distributed makes the politics of trade agreements even more difficult. More often than not, the gains are widespread but small for each individual, making them almost invisible to most people. The losses, by contrast, are concentrated, are highly visible, and hit well-defined groups. When it comes to totting up these gains and losses, the economic calculus virtually always favors freer trade, but the political calculus often does not. The gains and losses are the same, but the economics and the politics place enormously different weights on them. This is likely an insoluble problem.

Take the United States' notorious sugar quotas. Virtually every American family pays more for sugar because of them. Add it all up and it comes to a lot of money. But no individual sugar buyer will be moved to political action to save a few dollars a year. Contrast that with the U.S. beet sugar industry. The quotas may be the only thing standing between its firms and extinction and between its workers and unemployment. To them, it is worth going to the political mat to

preserve the quotas. So yes, free trade serves the broad public interest. But there will always be firms and workers who are hurt by trade and clamor for protection.

What's more, economists and other supporters of free trade are not the only salespeople—and certainly not the most vocal. In a famous passage from *The Wealth of Nations*, Smith observed that the case for free trade “is so very manifest that it . . . could [never] have been called into question had not the interested sophistry of merchants and manufacturers confounded the common sense of mankind.” Interested sophistry did not end in 1776, when that book was published. In fact, modern mass communication and lobbying-based democratic politics have made it more powerful than ever. It's certainly more powerful than pure logic.

The schism between economic and political attitudes is deepened by what the economist Charles Schultze once called the “do no direct harm’ principle.” In the hurly-burly of a modern economy, people are constantly being hurt by economic changes beyond their control. Most of the time, that harm doesn't have an obvious cause. But if it can be traced directly to government actions, there will be political hell to pay—and politicians know it.

In one sense, trade shouldn't suffer from this problem. After all, free trade is the natural state of affairs, even if most people don't realize it. If governments didn't erect barriers at borders, goods and services would flow freely across them. Just watch the trucks going back and forth through the Lincoln Tunnel between New York and New Jersey every day. This natural trade constantly creates winners and losers, without any government action. But trade agreements are different. They are deliberate, noticeable actions by governments. They have “made in Washington” stamped all over them. So the losers know exactly whom to blame.

The way trade deals get made doesn't help their popularity, either. In order to make it through Congress, trade agreements need political backing, but consumer interest groups are typically silent or impotent. So, supporters turn to big companies seeking access to foreign markets. This sort of coalition building can work, but it has downsides. First, by treating higher exports as the main goal, it adds political heft to mercantilist attitudes. Second, it strengthens the left's image of free trade as part of the corporate agenda. Before Trump, after all, protectionist sentiment in the United States came mainly from Democrats.

Luddites and Mercantilists

There's a striking difference between the failure of the Luddites, those nineteenth-century textile workers who smashed mechanical weavers in England, and the enduring allure of mercantilism. Technology and trade seem to occupy very different places in the public mind. Ned Lud lost the argument. Sir Thomas Smith is hanging in there.

New technologies destroy (and create) far more jobs than trade does. But despite sporadic fears of robots, it is hard to find anyone today who advocates blocking technological progress on the grounds that it will cost jobs. Rather, job losses caused by technological advances are shrugged

off as inevitable, part of the price of progress. But job losses due to trade are blamed on specific villains, and people try to prevent them.

Economists see technological improvements and freer trade as similar in their effects. They both offer higher living standards to the majority at the expense of job displacement for the minority. Improvements in technology, moreover, have been prime drivers of expanded international trade. The invention of ships capable of traveling long distances, jet aircraft, shipping containers, and telecommunications probably did more to boost trade than all the trade agreements ever negotiated.

But most people—and therefore the politicians who represent them—see no contradiction in supporting technological advances while opposing freer trade. Raging at the machine seems stupid, but raging at foreigners does not. The politics also work better. Unlike Silicon Valley, foreign exporters have no representatives in Congress (although they do hire lobbyists) and make convenient scapegoats for demagogues such as Trump.

Different Worlds

As important as the lack of public understanding and the perverse political incentives are, the single biggest reason why economists can't sell free trade may be philosophical: the worldview that underpins the discipline of economics differs dramatically from the worldview of most people.

Economists see the central goals of an economic system as producing goods and services at the lowest possible cost and then distributing them to the people who want them. Every elementary economics textbook describes those goals, touts how well free markets accomplish them, and then notes some problem areas in which markets don't get it quite right (pollution, for example). Economists' focus is squarely on the well-being of consumers.

The well-being of producers is secondary—if it enters the picture at all. In the economists' vision, firms exist to serve the ultimate goal of consumer welfare. Work is something people do to earn the income they need to support their consumption. It is not an end in itself, nor a direct source of satisfaction or self-worth. The interests of producers, including the value people get from their jobs, count for little or nothing in standard economic calculus. In fact, work is scored as a negative—something people dislike and do only to support their consumption.

But what if economists have this wrong? What if people care as much (or more) about their role as producers—about their jobs—as they do about the goods and services they consume? That would mean economists have been barking up the wrong tree for more than two centuries. Maybe the public sees the central goal of an economic system as providing well-paid jobs, not producing cheap goods. If so, the standard case for free trade evaporates. The argument for trade would then have to be based on the idea—also found in Ricardo—that comparative advantage moves people into jobs where they are more productive and therefore

earn more. That seems a harder sell and, in any case, is not the pitch economists have been making for centuries.

The producer perspective seems to dominate public opinion. A 2016 Bloomberg poll, for example, asked Americans whether they would pay a little more for domestically produced merchandise. Even with no direct mention of saving jobs, the results were lopsided: 82 percent of respondents said they were willing to pay a little more; only 13 percent wanted the lowest prices. A Quinnipiac poll that same year posed a similar question, asking respondents whether they supported renegotiating trade deals, even if that meant paying higher prices. Again, neither jobs nor imports were mentioned directly. But again, public opinion was overwhelmingly protectionist: 64 percent were willing to pay more for U.S.-made products; only 28 percent weren't.

Talk is cheap, of course. Maybe consumers would not be willing to shell out more to buy domestic rather than foreign goods. After all, they frequent Walmart and other big retailers where imports line the shelves. But even if the attitudes that show up in polling don't have much effect on how people shop, those attitudes may still resonate with politicians.

Can the Sale be Made?

Although there aren't any quick fixes to the problem of selling free trade to the public—it's just too difficult—there are some things economists and policymakers can and should do that might soften the opposition to free trade at the margins.

Washington should devote more money to the TAA program, make it simpler and easier to access, and boost efforts to get displaced workers into new jobs. Right now, TAA is a bureaucratic maze to navigate—and underfunded to boot. It should be easier for those who need the benefits to access them.

Economists could also try to tie trade closer to technology in people's minds. The hope here is that hammering home the similarities between the two might generate some innocence by association. For example, shopping online is becoming increasingly popular. If the goods are made abroad, online shopping becomes just the latest technological innovation that spurs trade. Do people want to give up Amazon? Such a campaign probably wouldn't work, but it wouldn't cost much to try.

It would cost even less to get economists to stop using the dismissive term “transition costs” to refer to job losses from trade. A 55-year-old steelworker who loses his job in Ohio won't find solace in the fact that new jobs are popping up in aircraft manufacturing in Seattle. Nor should he. To him, the “transition” may last the rest of his working life.

These are all things economists and policymakers can do, although it's not clear if they would work. Sadly, there is a longer, and much more important, list of things that probably can't be

changed. The principle of comparative advantage really is counterintuitive and therefore hard to sell to a public that has many other demands on its attention. The political calculus really is inherently biased against freer trade. Politicians who vote for trade agreements can't avoid taking the blame for any losses that result. The left will always believe that trade favors big business. For centuries, demagogues have blamed foreigners for domestic woes; they aren't going to stop anytime soon. And most fundamental, if consumers care more about good jobs than cheap goods, the standard arguments for trade won't persuade them. Given all of this, maybe economists should feel lucky that international trade is not in even worse shape than it already is.

Venezuela's Suicide

Lessons From a Failed State*

By **Moisés Naím**¹ and **Francisco Toro**²

Consider two Latin American countries. The first is one of the region's oldest and strongest democracies. It boasts a stronger social safety net than any of its neighbors and is making progress on its promise to deliver free health care and higher education to all its citizens. It is a model of social mobility and a magnet for immigrants from across Latin America and Europe. The press is free and the political system is open; opposing parties compete fiercely in elections and regularly alternate power peacefully. It sidestepped the wave of military juntas that mired some Latin American countries in dictatorship. Thanks to a long political alliance and deep trade and investment ties with the United States, it serves as the Latin American headquarters for a slew of multinational corporations. It has the best infrastructure in South America. It is still unmistakably a developing country, with its share of corruption, injustice, and dysfunction, but it is well ahead of other poor countries by almost any measure.

The second country is one of Latin America's most impoverished nations and its newest dictatorship. Its schools lie half deserted. The health system has been devastated by decades of underinvestment, corruption, and neglect; long-vanquished diseases, such as malaria and measles, have returned. Only a tiny elite can afford enough to eat. An epidemic of violence has made it one of the most murderous countries in the world. It is the source of Latin America's largest refugee migration in a generation, with millions of citizens fleeing in the last few years alone. Hardly anyone (aside from other autocratic governments) recognizes its sham elections, and the small portion of the media not under direct state control still follows the official line for fear of reprisals. By the end of 2018, its economy will have shrunk by about half in the last five years. It is a major cocaine-trafficking hub, and key power brokers in its political elite have been indicted in the United States on drug charges. Prices double every 25 days. The main airport is largely deserted, used by just a handful of holdout airlines bringing few passengers to and from the outside world.

* Republished with permission of the Council on Foreign Relations, from *Foreign Affairs*, Volume 97, Number 6, November/December 2018 Issue; permission conveyed through Copyright Clearance Center, Inc.

1. **Moisés Naím** is a distinguished fellow at the Carnegie Endowment for International Peace. He is also the chief international columnist for *El País* and *La Repubblica*, Spain's and Italy's largest dailies, and a contributing editor to the *Atlantic*.

2. **Francisco Toro** is a Venezuelan journalist and political scientist. Covering Venezuela as a freelance foreign correspondent from 1999 to 2003, he reported for the *Washington Post*, the *New York Times* and the *Financial Times*.

These two countries are in fact the same country, Venezuela, at two different times: the early 1970s and today. The transformation Venezuela has undergone is so radical, so complete, and so total that it is hard to believe it took place without a war. What happened to Venezuela? How did things go so wrong?

The short answer is Chavismo. Under the leadership of Hugo Chávez and his successor, Nicolás Maduro, the country has experienced a toxic mix of wantonly destructive policy, escalating authoritarianism, and kleptocracy, all under a level of Cuban influence that often resembles an occupation. Any one of these features would have created huge problems on its own. All of them together hatched a catastrophe. Today, Venezuela is a poor country and a failed and criminalized state run by an autocrat beholden to a foreign power. The remaining options for reversing this situation are slim; the risk now is that hopelessness will push Venezuelans to consider supporting dangerous measures, such as a U.S.-led military invasion, that could make a bad situation worse.

Chavismo Rising

To many observers, the explanation for Venezuela's predicament is simple: under Chávez, the country caught a strong case of socialism, and all its subsequent disasters stem from that original sin. But Argentina, Brazil, Chile, Ecuador, Nicaragua, and Uruguay have also elected socialist governments in the last 20 years. Although each has struggled politically and economically, none—aside from Nicaragua—has imploded. Instead, several have prospered.

If socialism cannot be blamed for Venezuela's demise, perhaps oil is the culprit. The most calamitous stage of Venezuela's crisis has coincided neatly with the sharp fall in international oil prices that started in 2014. But this explanation is also insufficient. Venezuela's decline began four decades ago, not four years ago. By 2003, Venezuela's GDP per worker had already declined by a disastrous 37 percent from its 1978 peak—precisely the decline that first propelled Chávez into office. Moreover, all of the world's petrostates suffered a serious income shock in 2014 as a result of plummeting oil prices. Only Venezuela could not withstand the pressure.

The drivers of Venezuela's failure run deeper. Decades of gradual economic decline opened the way for Chávez, a charismatic demagogue wedded to an outdated ideology, to take power and establish a corrupt autocracy modeled on and beholden to Cuba's dictatorship. Although the crisis preceded Chávez's rise to power, his legacy and Cuba's influence must be at the center of any attempt to explain it.

Chávez was born in 1954 into a lower-middle-class family in a rural town. He became a career military officer on a baseball scholarship and was soon secretly recruited into a small leftist movement that spent over a decade plotting to overthrow the democratic regime. He exploded into Venezuela's national consciousness on February 4, 1992, when he led an unsuccessful coup attempt. This misadventure landed him in jail but turned him into an improbable folk hero who embodied growing frustration with a decade of economic stagnation. After receiving a pardon, he launched an outsider bid for the presidency in 1998 and won in a landslide, upending the two-party system that had anchored Venezuelan democracy for 40 years.

What drove the explosion of populist anger that brought Chávez to power? In a word, disappointment. The stellar economic performance Venezuela had experienced for five decades leading up to the 1970s had run out of steam, and the path to the middle class had begun to narrow. As the economists Ricardo Hausmann and Francisco Rodríguez noted, “By 1970 Venezuela had become the richest country in Latin America and one of the twenty richest countries in the world, with a per capita GDP higher than Spain, Greece, and Israel and only 13 percent lower than that of the United Kingdom.” But by the early 1980s, a weakened oil market had brought the era of fast growth to an end. Lower oil revenue meant cuts in public spending, scaled-down social programs, currency devaluation, runaway inflation, a banking crisis, and mounting unemployment and hardship for the poor. Even so, Venezuela’s head start was such that when Chávez was elected, it had a per capita income in the region that was second only to Argentina’s.

Another common explanation for Chávez’s rise holds that it was driven by voters’ reaction against economic inequality, which was driven in turn by pervasive corruption. But when Chávez came to power, income was more evenly distributed in Venezuela than in any neighboring country. If inequality determined electoral outcomes, then a Chávez-like candidate would have been more probable in Brazil, Chile, or Colombia, where the gap between the well-off and everyone else was larger.

Venezuela may not have been collapsing in 1998, but it had been stagnating and, in some respects, backsliding, as oil prices slumped to just \$11 per barrel, leading to a new round of austerity. Chávez was brilliant at mining the resulting discontent. His eloquent denunciations of inequality, exclusion, poverty, corruption, and the entrenched political elite struck a chord with struggling voters, who felt nostalgic for an earlier, more prosperous period. The inept and complacent traditional political and business elite who opposed Chávez never came close to matching his popular touch.

Venezuelans gambled on Chávez. What they got was not just an outsider bent on upending the status quo but also a Latin American leftist icon who soon had followers all around the world. Chávez became both a spoiler and the star attraction at global summits, as well as a leader of the burgeoning global wave of anti-American sentiment sparked by U.S. President George W. Bush’s invasion of Iraq. At home, shaped by his career in the military, Chávez had a penchant for centralizing power and a profound intolerance of dissent. He set out to neuter not just opposition politicians but also political allies who dared question his policies. His collaborators quickly saw which way the wind was blowing: policy debates disappeared, and the government pursued a radical agenda with little forethought and no real scrutiny.

A 2001 presidential decree on land reform, which Chávez handed down with no consultation or debate, was a taste of things to come. It broke up large commercial farms and turned them over to peasant cooperatives that lacked the technical know-how, management skills, or access to capital to produce at scale. Food production collapsed. And in sector after sector, the Chávez government enacted similarly self-defeating policies. It expropriated foreign-owned oil ventures without compensation and gave them to political appointees who lacked the technical expertise to run them. It nationalized utilities and the main telecommunications operator, leaving Ven-

ezuela with chronic water and electricity shortages and some of the slowest Internet connection speeds in the world. It seized steel companies, causing production to fall from 480,000 metric tons per month before nationalization, in 2008, to effectively nothing today. Similar results followed the seizure of aluminum companies, mining firms, hotels, and airlines.

In one expropriated company after another, state administrators stripped assets and loaded payrolls with Chávez's cronies. When they inevitably ran into financial problems, they appealed to the government, which was able to bail them out. By 2004, oil prices had spiked again, filling government coffers with petrodollars, which Chávez spent without constraints, controls, or accountability. On top of that were the easy loans from China, which was happy to extend credit to Venezuela in exchange for a guaranteed supply of crude oil. By importing whatever the hollowed-out Venezuelan economy failed to produce and borrowing to finance a consumption boom, Chávez was able to temporarily shield the public from the impact of his disastrous policies and to retain substantial popularity.

But not everyone was convinced. Oil industry workers were among the first to sound the alarm about Chávez's authoritarian tendencies. They went on strike in 2002 and 2003, demanding a new presidential election. In response to the protests, Chávez fired almost half of the work force in the state-run oil company and imposed an arcane currency-exchange-control regime. The system morphed into a cesspool of corruption, as regime cronies realized that arbitraging between the state-authorized exchange rate and the black market could yield fortunes overnight. This arbitrage racket created an extraordinarily wealthy elite of government-connected kleptocrats. As this budding kleptocracy perfected the art of siphoning off oil proceeds into its own pockets, Venezuelan store shelves grew bare.

It was all painfully predictable—and widely predicted. But the louder local and international experts sounded the alarm, the more the government clung to its agenda. To Chávez, dire warnings from technocrats were a sign that the revolution was on the right track.

Passing the Torch

In 2011, Chávez was diagnosed with cancer. Top oncologists in Brazil and the United States offered to treat him. But he opted instead to search for a cure in Cuba, the country he trusted not only to treat him but also to be discreet about his condition. As his illness progressed, his dependence on Havana deepened, and the mystery about the real state of his health grew. On December 8, 2012, an ailing Chávez made one final television appearance to ask Venezuelans to make Maduro, then vice president, his successor. For the next three months, Venezuela was governed spectrally and by remote control: decrees emanated from Havana bearing Chávez's signature, but no one saw him, and speculation was rife that he had already died. When Chávez's death was finally announced, on March 5, 2013, the only thing that was clear amid the atmosphere of secrecy and concealment was that Venezuela's next leader would carry on the tradition of Cuban influence.

Chávez had long looked to Cuba as a blueprint for revolution, and he turned to Cuban President Fidel Castro for advice at critical junctures. In return, Venezuela sent oil: energy aid to Cuba (in the form of 115,000 barrels a day sold at a deep discount) was worth nearly \$1 billion a year to Havana. The relationship between Cuba and Venezuela became more than an alliance. It has been, as Chávez himself once put it, “a merger of two revolutions.” (Unusually, the senior partner in the alliance is poorer and smaller than the junior partner—but so much more competent that it dominates the relationship.) Cuba is careful to keep its footprint light: it conducts most of its consultations in Havana rather than Caracas.

It did not escape anyone’s attention that the leader Chávez anointed to succeed him had devoted his life to the cause of Cuban communism. As a teenager, Maduro joined a fringe pro-Cuban Marxist party in Caracas. In his 20s, instead of going to university, he sought training in Havana’s school for international cadres to become a professional revolutionary. As Chávez’s foreign minister from 2006 to 2013, he had seldom called attention to himself: only his unfailing loyalty to Chávez, and to Cuba, propelled his ascent to the top. Under his leadership, Cuba’s influence in Venezuela has become pervasive. He has stacked key government posts with activists trained in Cuban organizations, and Cubans have come to occupy sensitive roles within the Venezuelan regime. The daily intelligence briefs Maduro consumes, for instance, are produced not by Venezuelans but by Cuban intelligence officers.

With Cuban guidance, Maduro has deeply curtailed economic freedoms and erased all remaining traces of liberalism from the country’s politics and institutions. He has continued and expanded Chávez’s practice of jailing, exiling, or banning from political life opposition leaders who became too popular or hard to co-opt. Julio Borges, a key opposition leader, fled into exile to avoid being jailed, and Leopoldo López, the opposition’s most charismatic leader, has been moved back and forth between a military prison and house arrest. Over 100 political prisoners linger in jails, and reports of torture are common. Periodic elections have become farcical, and the government has stripped the opposition-controlled National Assembly of all powers. Maduro has deepened Venezuela’s alliances with a number of anti-American and anti-Western regimes, turning to Russia for weapons, cybersecurity, and expertise in oil production; to China for financing and infrastructure; to Belarus for homebuilding; and to Iran for car production.

As Maduro broke the last remaining links in Venezuela’s traditional alliances with Washington and other Latin American democracies, he lost access to sound economic advice. He dismissed the consensus of economists from across the political spectrum: although they warned about inflation, Maduro chose to rely on the advice of Cuba and fringe Marxist policy advisers who assured him that there would be no consequences to making up budget shortfalls with freshly minted money. Inevitably, a devastating bout of hyperinflation ensued.

A toxic combination of Cuban influence, runaway corruption, the dismantling of democratic checks and balances, and sheer incompetence has kept Venezuela locked into catastrophic economic policies. As monthly inflation rates top three digits, the government improvises policy responses that are bound to make the situation even worse.

Anatomy of a Collapse

Nearly all oil-producing liberal democracies, such as Norway, the United Kingdom, and the United States, were democracies before they became oil producers. Autocracies that have found oil, such as Angola, Brunei, Iran, and Russia, have been unable to make the leap to liberal democracy. For four decades, Venezuela seemed to have miraculously beat these odds—it democratized and liberalized in 1958, decades after finding oil.

But the roots of Venezuelan liberal democracy turned out to be shallow. Two decades of bad economics decimated the popularity of the traditional political parties, and a charismatic demagogue, riding the wave of an oil boom, stepped into the breach. Under these unusual conditions, he was able to sweep away the whole structure of democratic checks and balances in just a few years.

When the decadelong oil price boom ended in 2014, Venezuela lost not just the oil revenue on which Chávez's popularity and international influence had depended but also access to foreign credit markets. This left the country with a massive debt overhang: the loans taken out during the oil boom still had to be serviced, although from a much-reduced income stream. Venezuela ended up with politics that are typical of autocracies that discover oil: a predatory, extractive oligarchy that ignores regular people as long they stay quiet and that violently suppresses them when they protest.

The resulting crisis is morphing into the worst humanitarian disaster in memory in the Western Hemisphere. Exact figures for Venezuela's GDP collapse are notoriously difficult to come by, but economists estimate that it is comparable to the 40 percent contraction of Syria's GDP since 2012, following the outbreak of its devastating civil war. Hyperinflation has reached one million percent per year, pushing 61 percent of Venezuelans to live in extreme poverty, with 89 percent of those surveyed saying they do not have the money to buy enough food for their families and 64 percent reporting they have lost an average of 11 kilograms (about 24 pounds) in body weight due to hunger. About ten percent of the population—2.6 million Venezuelans—have fled to neighboring countries.

The Venezuelan state has mostly given up on providing public services such as health care, education, and even policing; heavy-handed, repressive violence is the final thing left that Venezuelans can rely on the public sector to consistently deliver. In the face of mass protests in 2014 and 2017, the government responded with thousands of arrests, brutal beatings and torture, and the killing of over 130 protesters.

Meanwhile, criminal business is increasingly conducted not in defiance of the state, or even simply in cahoots with the state, but directly through it. Drug trafficking has emerged alongside oil production and currency arbitrage as a key source of profits to those close to the ruling elite, with high-ranking officials and members of the president's family facing narcotics charges in the United States. A small connected elite has also stolen national assets to a unprecedented degree. In August, a series of regime-connected businessmen were indicted in U.S. federal courts for attempting to launder over \$1.2 billion in illegally obtained funds—just one of a dizzying array

of illegal scams that are part of the looting of Venezuela. The entire southeastern quadrant of the country has become an exploitative illegal mining camp, where desperate people displaced from cities by hunger try their luck in unsafe mines run by criminal gangs under military protection. All over the country, prison gangs, working in partnership with government security forces, run lucrative extortion rackets that make them the de facto civil authority. The offices of the Treasury, the central bank, and the national oil company have become laboratories where complicated financial crimes are hatched. As Venezuela's economy has collapsed, the lines separating the state from criminal enterprises have all but disappeared.

The Venezuelan Dilemma

Whenever U.S. President Donald Trump meets with a Latin American leader, he insists that the region do something about the Venezuelan crisis. Trump has prodded his own national security team for “strong” alternatives, at one point stating that there are “many options” for Venezuela and that he is “not going to rule out the military option.” Republican Senator Marco Rubio of Florida has similarly flirted with a military response. Secretary of Defense James Mattis, however, has echoed a common sentiment of the U.S. security apparatus by publicly stating, “The Venezuelan crisis is not a military matter.” All of Venezuela's neighboring countries have also voiced their opposition to an armed attack on Venezuela.

And rightly so. Trump's fantasies of military invasion are deeply misguided and extremely dangerous. Although a U.S.-led military assault would likely have no problem overthrowing Maduro in short order, what comes next could be far worse, as the Iraqis and the Libyans know only too well: when outside powers overthrow autocrats sitting atop failing states, open-ended chaos is much more likely to follow than stability—let alone democracy.

Nonetheless, the United States will continue to face pressure to find some way of arresting Venezuela's collapse. Each initiative undertaken so far has served only to highlight that there is, in reality, little the United States can do. During the Obama administration, U.S. diplomats attempted to engage the regime directly. But negotiations proved futile. Maduro used internationally mediated talks to neutralize massive street protests: protest leaders would call off demonstrations during the talks, but Chavista negotiators would only stonewall, parceling out minor concessions designed to divide their opponents while they themselves prepared for the next wave of repression. The United States and Venezuela's neighbors seem to have finally grasped that, as things stand, negotiations only play into Maduro's hands.

Some have suggested using harsh economic sanctions to pressure Maduro to step down. The United States has tried this. It passed several rounds of sanctions, under both the Obama and Trump administrations, to prevent the regime from issuing new debt and to hamper the financial operation of the state-owned oil company. Together with Canada and the EU, Washington has also put in place sanctions against specific regime officials, freezing their assets abroad and imposing travel restrictions. But such measures are redundant: if the task is to destroy the Venezuelan economy, no set of sanctions will be as effective as the regime itself. The same is true for an oil blockade: oil production is already in a free fall.

Washington can sharpen its policy on the margins. For one thing, it needs to put more emphasis on a Cuban track: little can be achieved without Havana's help, meaning that Venezuela needs to be front and center in every contact Washington and its allies have with Havana. The United States can cast a wider net in countering corruption, preventing not just crooked officials but also their frontmen and families from enjoying the fruits of corruption, drug trafficking, and embezzlement. It could also work to turn the existing U.S. arms embargo into a global one. The Maduro regime must be constrained in its authoritarian intent with policies that communicate clearly to its cronies that continuing to aid the regime will leave them isolated in Venezuela and that turning on the regime is, therefore, the only way out. Yet the prospects of such a strategy succeeding are dim.

After a long period of dithering, the other Latin American countries are finally grasping that Venezuela's instability will inevitably spill across their borders. As the center-left "pink wave" of the early years of this century recedes, a new cohort of more conservative leaders in Argentina, Brazil, Chile, Colombia, and Peru has tipped the regional balance against Venezuela's dictatorship, but the lack of actionable options bedevils them as well. Traditional diplomacy hasn't worked and has even backfired. But so has pressure. For example, in 2017, Latin American countries threatened to suspend Venezuela's membership in the Organization of American States. The regime responded by withdrawing from the organization unilaterally, displaying just how little it cares about traditional diplomatic pressure.

Venezuela's exasperated neighbors are increasingly seeing the crisis through the prism of the refugee problem it has created; they are anxious to stem the flow of malnourished people fleeing Venezuela and placing new strains on their social programs. As a populist backlash builds against the influx of Venezuelan refugees, some Latin American countries appear tempted to slam the door shut—a temptation they must resist, as it would be a historic mistake that would only worsen the crisis. The reality is that Latin American countries have no idea what to do about Venezuela. There may be nothing they can do, save accepting refugees, which will at least help alleviate the suffering of the Venezuelan people.

Power to the People

Today, the regime is so solidly entrenched that a change of faces is much more likely than a change of system. Perhaps Maduro will be pushed out by a slightly less incompetent leader who is able to render Cuban hegemony in Venezuela more sustainable. Such an outcome would merely mean a more stable foreign-dominated petro-kleptocracy, not a return to democracy. And even if opposition forces—or a U.S.-led armed attack—somehow managed to replace Maduro with an entirely new government, the agenda would be daunting. A successor regime would need to reduce the enormous role the military plays in all areas of the public sector. It would have to start from scratch in restoring basic services in health care, education, and law enforcement. It would have to rebuild the oil industry and stimulate growth in other economic sectors. It would need to get rid of the drug dealers, prison racketeers, predatory miners, wealthy criminal financiers, and extortionists who have latched on to every part of the state. And it

would have to make all these changes in the context of a toxic, anarchic political environment and a grave economic crisis.

Given the scale of these obstacles, Venezuela is likely to remain unstable for a long time to come. The immediate challenge for its citizens and their leaders, as well as for the international community, is to contain the impact of the nation's decline. For all the misery they have experienced, the Venezuelan people have never stopped struggling against misrule. As of this summer, Venezuelans were still staging hundreds of protests each month. Most of them are local, grass-roots affairs with little political leadership, but they show a people with the will to fight for themselves.

Is that enough to nudge the country away from its current, grim path? Probably not. Hopelessness is driving more and more Venezuelans to fantasize about a Trump-led military intervention, which would offer a fervently desired *deus ex machina* for a long-suffering people. But this amounts to an ill-advised revenge fantasy, not a serious strategy.

Rather than a military invasion, Venezuelans' best hope is to ensure that the flickering embers of protest and social dissent are not extinguished and that resistance to dictatorship is sustained. Desperate though the prospect may seem, this tradition of protest could one day lay the foundations for the recovery of civic institutions and democratic practices. It won't be simple, and it won't be quick. Bringing a state back from the brink of failure never is.

Who's Afraid of Budget Deficits?

How Washington Should End Its Debt Obsession*

By **Jason Furman**¹ and **Lawrence H. Summers**²

The United States' annual budget deficit is set to reach nearly \$1 trillion this year, more than four percent of GDP and up from \$585 billion in 2016. As a result of the continuing shortfall, over the next decade, the national debt—the total amount owed by the U.S. government—is projected to balloon from its current level of 78 percent of GDP to 105 percent of GDP. Such huge amounts of debt are unprecedented for the United States during a time of economic prosperity.

Does it matter? To some economists and policymakers, the trend spells disaster, dragging down economic growth and potentially leading to a full-blown debt crisis before too long. These deficit fundamentalists see the failure of the Simpson-Bowles plan (a 2010 proposal to sharply cut deficits) as a major missed opportunity and argue that policymakers should make tackling the national debt a top priority. On the other side, deficit dismissers say the United States can ignore fiscal constraints entirely given low interest rates (which make borrowing cheap), the eagerness of investors in global capital markets to buy U.S. debt (which makes borrowing easy), and the absence of high inflation (which means the Federal Reserve can keep interest rates low).

The deficit dismissers have a point. Long-term structural declines in interest rates mean that policymakers should reconsider the traditional fiscal approach that has often wrong-headedly limited worthwhile investments in such areas as education, health care, and infrastructure. Yet many remain fixated on cutting spending, especially on entitlement programs such as Social Security and Medicaid. That is a mistake. Politicians and policymakers should focus on urgent social problems, not deficits.

* Republished with permission of the Council on Foreign Relations, from *Foreign Affairs*, Volume 00, Number 00, November/December 2018 Issue; permission conveyed through Copyright Clearance Center, Inc.

1. **Jason Furman** is Professor of the Practice of Economic Policy at Harvard Kennedy School and nonresident senior fellow at the Peterson Institute for International Economics. He was Chairman of President Obama's Council of Economic Advisers from 2013-2017.

2. **Lawrence H. Summers** is the Charles W. Eliot University Professor and President Emeritus at Harvard University. He served as the 71st Secretary of the Treasury for President Clinton and the Director of the National Economic Council for President Obama.

But they shouldn't ignore fiscal constraints entirely. The deficit fundamentalists are right that the debt cannot be allowed to grow forever. And the government cannot set budget policy without any limiting principles or guides as to what is and what is not possible or desirable.

There is another policy approach that neither prioritizes cutting deficits nor dismisses them. Unlike in the past, budgeters need not make reducing projected deficits a priority. But they should ensure that, except during downturns, when fiscal stimulus is required, new spending and tax cuts do not add to the debt. This middle course would tolerate large and growing deficits without making a major effort to reduce them—at least for the foreseeable future. But it would also stop the policy trend of the last two years, which will otherwise continue to pile up debt.

Policymakers must also recognize that maintaining existing public services, let alone meeting new needs, will, over time, require higher revenues. Today's large deficits derive more from falling revenues than rising entitlement spending. More spending is not, by itself, something to be afraid of. The United States needs to invest in solutions to its fundamental challenges: finding jobs for the millions of Americans who have given up hope of finding them, providing health insurance for the millions who still lack it, and extending opportunities to the children left behind by an inadequate educational system.

The Truth About Deficits

Economic textbooks teach that government deficits raise interest rates, crowd out private investment, and leave everyone poorer. Cutting deficits, on the other hand, reduces interest rates, spurring productive investment. Those forces may have been important in the late 1980s and early 1990s, when long-term real interest rates (nominal interest rates minus the rate of inflation) averaged around four percent and stock market valuations were much lower than they are today. The deficit reduction efforts of Presidents George H. W. Bush and Bill Clinton contributed to the investment-led boom in the 1990s.

The Dog That Didn't Bark

Ten-Year Projected Debt and Ten-Year Interest Rate, 2000 and 2018

	2000	2018
Debt-to-GDP ratio projected for ten years later	6%	105%
Real interest rate on ten-year government bonds	4.3%	0.8%

SOURCE: Congressional Budget Office; U.S. Department of the Treasury; authors' calculations.

Today, however, the situation is very different. Although government debt as a share of GDP has risen far higher, long-term real interest rates on government debt have fallen much lower. As shown in the table, in 2000, the Congressional Budget Office forecast that by 2010, the U.S. debt-to-GDP ratio would be six percent. The same ten-year forecast in 2018 put the figure for 2028 at 105 percent. Real interest rates on ten-year government bonds, meanwhile, fell from 4.3 percent in 2000 to an average of

0.8 percent last year. Those low rates haven't been manufactured by the Federal Reserve, nor are they just the result of the financial crisis. They preceded the crisis and appear to be rooted in a set of deeper forces, including lower investment demand, higher savings rates, and widening inequality. Interest rates may well rise a bit over the next several years, but financial markets expect them to end up far below where they stood in the 1980s and 1990s. Federal Reserve Chair Jay Powell has noted that the Fed's current 2.375 percent interest rate is close to the neutral rate, at which the economy grows at a sustainable pace, and financial markets expect that the federal funds rate will not rise any further.

Low interest rates mean that governments can sustain higher levels of debt, since their financing costs are lower. Although the national debt represents a far larger percentage of GDP than in recent decades, the U.S. government currently pays around the same proportion of GDP in interest on its debt, adjusted for inflation, as it has on average since World War II. The cost of deficits to the Treasury is the degree to which the rate of interest paid on the debt exceeds inflation. By this standard, the resources the United States needs to devote to interest payments are also around their historical average as a share of the economy. Although both real and nominal interest rates are set to rise in the coming decade, interest payments on the debt are projected to remain well below the share reached in the late 1980s and early 1990s, when deficit reduction topped the economic agenda.

Government deficits also seem to be hurting the economy less than they used to. Textbook economic theory holds that high levels of government debt make it more expensive for companies to borrow. But these days, interest rates are low, stock market prices are high relative to company earnings, and major companies hold large amounts of cash on their balance sheets. No one seriously argues that the cost of capital is holding back businesses from investing. Cutting the deficit, then, is unlikely to spur much private investment.

Moreover, the lower interest rates that would result from smaller deficits would not be an unambiguously good thing. Many economists and policymakers, including former Treasury Secretary Robert Rubin and the economist Martin Feldstein, worry that interest rates are already too low. Cheap borrowing, they argue, with some merit, has led investors to put their money in unproductive ventures, created financial bubbles, and left central bankers with less leeway to cut rates in response to the next recession. If the United States cut its deficits by three percent of GDP, enough to stabilize the national debt, interest rates would fall even further.

Some commentators worry that rising deficits don't just slowly eat away at economic growth, as the textbooks warn; they could lead to a fiscal crisis in which the United States loses access to credit markets, sparking an economic meltdown. There is precious little economic theory or historical evidence to justify this fear. Few, if any, fiscal crises have taken place in countries that borrow in their own currencies and print their own money. In Japan, for example, the national debt has exceeded 100 percent of GDP for almost two decades. But interest rates on long-term government debt remain near zero, and real interest rates are well below zero. Even in Italy, which does not borrow in its own currency or set its own monetary policy and, according to the markets, faces a substantial risk of defaulting, long-term real interest rates are less than two

percent, despite high levels of debt and the government's plans for major new spending.

The eurozone debt crisis at the start of this decade is often held up as a cautionary tale about the perils of fiscal excess. But stagnant growth (made worse by government spending cuts in the face of a recession) was as much the cause of the eurozone's debt problems as profligate spending. And countries such as those in the eurozone, which borrow in currencies they do not control, face a far higher risk of debt crises than countries such as the United States, which have their own currencies. Countries with their own currencies can always have their central bank buy government debt or print money to repay it; countries without them can't.

Higher levels of debt do have downsides. They could make it harder for governments to summon the political will to stimulate the economy in a downturn. But saying that a country would be better off with lower debt is not the same as saying that it would be better off lowering its debt. The risks associated with high debt levels are small relative to the harm cutting deficits would do.

It's true that future generations will have to pay the interest on today's debt, but at current rates, even a 50-percentage-point increase in the U.S. debt-to-GDP ratio would raise real interest payments as a share of GDP by just 0.5 percentage points. That would bring those payments closer to the top of their historical range, but not into uncharted territory.

Deficits, then, should not cause policymakers much concern, at least for now. But some economists adopt an even more radical view. Advocates of what is known as modern monetary theory (MMT), such as Stephanie Kelton, an economist and former adviser to Senator Bernie Sanders' presidential campaign, have been widely interpreted as arguing that governments that borrow in their own currencies have no reason to concern themselves with budget constraints. Taxes should be set based not on spending levels but on macroeconomic conditions, and deficit financing has no effect on interest rates. Some politicians have invoked those positions to suggest that the government need not worry about debt at all. (Kelton and other MMT supporters claim that this is a misinterpretation of their theory, but it's not clear what their true arguments are, and most of the political supporters of MMT have used it as a justification for ignoring government debt entirely.)

This goes too far. When the economy is held back by lack of demand during a downturn, modern monetary theory gives similar answers to those provided by more mainstream Keynesian theory—that is, that more spending or lower taxes will have little effect on interest rates. But the modern monetarist approach is a poor guide to policy in normal economic times, when it would prescribe large tax hikes to control inflation—not exactly the policy its advocates highlight.

In truth, no one knows the benefits and costs of different debt levels—75 percent of GDP, 100 percent of GDP, or even 150 percent of GDP. According to the best projections, the United States is on course to exceed these figures over the next 30 years. Although the U.S. government will remain solvent for the foreseeable future, it would be imprudent to allow the debt-to-GDP ratio to rise forever in an uncertain world. Trying to make this situation sustainable without adjusting fiscal policy or raising interest rates, as recommended by some advocates of modern monetary theory, is a recipe for hyperinflation.

How We Got Here

There is a widely held misconception that the deficit has risen primarily because government programs have grown more generous. Not so. Deficits have ballooned because a series of tax cuts have dramatically reduced government revenue below past projections and historical levels. The tax cuts passed by Presidents George W. Bush and Donald Trump totaled three percent of GDP—much more than the projected increases in entitlement spending over the next 30 years. Those cuts meant that in 2018, the federal government took in revenue equivalent to just 16 percent of GDP, the lowest level in half a century, except for a few brief periods in the aftermath of recessions. Without the Bush and Trump tax cuts (and the interest payments on the debt that went with them), last year's federal budget would have come close to balancing. As things stand, however, the Congressional Budget Office projects that revenue over the next five years will continue to average less than 17 percent of GDP, a percentage point lower than under President Ronald Reagan.

Today's revenue levels are even lower relative to in the past than these share-of-GDP figures imply. If tax policy is left unchanged, government revenue should rise as a share of GDP. In part, this is because of what economists call "real bracket creep." Society has decided that it is fair to tax people making, say, \$1 million at a higher rate than those making, say, \$50,000. Over time, economic growth means more people earn higher incomes, adjusted for inflation, and so more people pay higher tax rates.

The United States has more of a revenue problem than an entitlement problem.

More serious than leading to inadequate revenue is the way that tax cuts in the last 25 years have misallocated resources. They have worsened income inequality and, at best, have done very little for economic growth. The most recent tax cut, in 2017, will cost \$1.9 trillion over ten years, but it boosted growth only slightly, if at all, while shifting the distribution of income toward the wealthy and reducing the number of people with health insurance.

Look abroad, and it becomes obvious that the United States has more of a revenue problem than an entitlement problem. U.S. spending on social programs ranks among the lowest in 35 advanced economies, yet the country has the highest deficit relative to its GDP in the group. That is because the United States brings in the fifth-lowest total revenue as a share of GDP among those 35 countries.

The idea that higher spending, particularly on entitlements, is to blame for rising deficits stems from a combination of faulty numbers and faulty analysis. Total U.S. government spending, excluding interest payments, amounts to 19 percent of GDP, up only slightly from its average of 18 percent between 1960 and 2000. Social Security and Medicare spending are set to rise by more than this over the coming decades, but that rise will be at least partially offset by other spending reductions and will do less to increase the deficit in terms of present value, which

accounts for the current value of future spending and borrowing, than the tax cuts passed in the last two and a half decades.

What's more, looking at shares of GDP is a bad way to understand the underlying causes of deficits and how they might shrink. Entitlement costs have risen not because the programs have become more generous but largely because the population as a whole has aged, a fact that is mostly the result of falling birthrates. As retirees' share of the population grows, so does spending on Social Security and Medicare. That is not making government spending more generous to the elderly, and there is no reason why retirees should bear most of the burden of lower birthrates.

One might argue that the rise in entitlement spending caused by longer life spans represents an increase in the generosity of Social Security and Medicare, since people are collecting benefits for a longer period of time. But that is the wrong way to look at it. By 2025, the standard retirement age for Social Security will complete its rise from 65 to 67, reducing the time that most people will collect benefits. Many lower-income Americans, moreover, are dying younger than they used to. That disturbing trend means that poorer retirees are collecting less in Social Security payments than before.

There's another reason that shares of GDP make for a bad way to measure how much the government does: the things the government buys cost much more in relative terms than they used to. Over the last 30 years, the cost of both a day in a hospital and a year in college has risen by a factor of more than 200 relative to the price of a television set. It's also getting more expensive for the United States to maintain its global military advantage as potential adversaries, such as China, Iran, and Russia, boost their military spending.

At a more abstract level, rising inequality also pushes up the cost of achieving any given policy goal. Most people acknowledge that the government has some role to play in redistributing income, even though they disagree on how large that role should be. For any given amount of redistribution, more inequality means more spending.

Do No Harm

Although politicians shouldn't make the debt their top priority, they also shouldn't act as if it doesn't matter at all. Large mismatches between revenue and spending will have to be fixed at some point. All else being equal, it would be better to do so before the amounts involved get out of hand. And since economists aren't sure just how costly large deficits are, it would be prudent to keep government debt in check in case they turn out to be more harmful than expected.

Even setting aside these macroeconomic considerations, politicians should remember that running budget deficits does not replace the need to raise revenue or cut spending; it merely defers it. Sooner or later, government spending has to be paid for. It is hard to budget rationally and decide what expenditures and tax cuts are worthwhile when one obfuscates the ultimate cost of these policies. Policymakers won't be able to argue against a poorly designed but well-intentioned spending program or middle-class tax cut without any limiting principles for fiscal policy.

The right budget strategy must balance several competing considerations: it should get as close as possible to the most economically efficient policy while remaining understandable and politically sustainable. The optimal policy from an economic standpoint would be to gradually phase in spending cuts or tax increases at a rate that would prevent perpetual growth in the national debt as a share of the economy but would avoid doing serious harm to economic demand along the way. Such an approach, however, would be complicated and difficult to understand. Nuance doesn't sell.

A requirement that the federal government balance its budget or begin paying down the debt is easier to grasp but would impose far more deficit reduction than the economy needs or could bear. Such measures are also politically unsustainable. Even if policymakers passed such legislation tomorrow, they could not bind their successors to it. Clinton oversaw four balanced budgets and bequeathed a declining national debt to Bush, but a decade after Clinton left office, the debt was higher than when he arrived.

A simple approach to fiscal policy that would prove understandable, sustainable, and economically reasonable would be to focus on important investments but do no harm. In short, when you are in a hole, stop digging. That means that instead of passing unfunded legislation, Congress should pay for new measures with either spending cuts or extra revenues, except during recessions, when fiscal stimulus will be essential given the increased constraints on monetary policy now. This approach would provide a ready way to prioritize: if something is truly worth doing, it should be worth paying for. Such a course would also strike a reasonable balance between the harms of extra debt and the harms of deficit reduction. The deficit would continue climbing to unprecedented levels. But no longer would the United States be pursuing the reckless fiscal policies of the last two years, which, if continued, would add even more debt, even faster, while driving up inequality and failing to support growth.

A lot of details would need to be worked out. Analysts will have to decide whether to exclude from their deficit calculations certain kinds of spending—such as infrastructure spending—that represent investments rather than current consumption. One critical question is whether analysts will use dynamic scoring, an approach that accounts for how a new policy will affect the economy when calculating what it will cost. Advocates of dynamic scoring argue that it provides more accurate cost estimates, but critics point out that getting the numbers right is tricky, so it's easy to bake in overly optimistic assumptions and thus get almost any result you want. In truth, dynamic scoring is a useful tool, as long as it's done right.

Politicians should not let large deficits deter them from addressing the United States' fundamental challenges.

Dynamic scoring is usually limited to tax debates. That's a mistake, as nontax policies can also have significant budgetary effects. A wide range of experts believe that investments in tax enforcement pay off at a rate of \$5 or more for every \$1 spent. Although official scorekeepers gave only minimal credit to the cost-control measures in the Affordable Care Act, thanks in large

part to those measures, cumulative Medicare and Medicaid spending in the decade after the ACA was passed is likely to end up coming in about \$1 trillion below forecasts made at the time.

As policymakers set budgets in the coming years, a lot will depend on what interest rates do. Financial markets do not expect the increases in interest rates that budget forecasters have priced in. If the markets prove right, that will strengthen the case against deficit reduction. If, on the other hand, interest rates start to rise well above what even the budget forecasters expect, then, as in the early 1990s, more active efforts to cut the deficit could make sense.

Even if interest rates remain low, however, the do-no-harm approach won't be sustainable forever. How long the United States will be able to maintain its growing national debt will depend on whether deficits come in above or below current projections. Even so, the national debt presents just one of many problems the United States faces—and not the most pressing.

What Really Matters

Much more pressing are the problems of languishing labor-force participation rates, slow economic growth, persistent poverty, a lack of access to health insurance, and global climate change. Politicians should not let large deficits deter them from addressing these fundamental challenges. A do-no-harm approach would allow large and growing deficits for a long time, but it would put some constraints on the most ambitious political agendas. Progressives have proposed Medicare for all, free college, a federal jobs guarantee, and a massive green infrastructure program. The merits of each of these proposals are up for debate. But each idea responds to a real need that will take resources to address. Some 29 million Americans still do not have health insurance. College is unaffordable for far too many. Millions of working-age Americans have given up even looking for work. Global warming cannot be ignored. Add in the widely shared desire for more investments in education and infrastructure and the likelihood that defense spending will keep rising, and the federal government will clearly have to spend a lot more.

Congress can fund some new programs by trimming lower-priority spending elsewhere. But this will be difficult. Take health care. There is substantial scope to slow the growth of both public and private health spending. But this will require addressing the health-care system as a whole, not just cutting payments or reforming public health programs. That's because public health-care spending has shrunk relative to private spending in recent years as the government has found more effective ways to reduce payments and improve efficiency.

Beyond entitlements, everyone has a list of favorite examples of wasteful government spending: farm programs, corporate welfare, and so on. But the dirty secret is that these programs are mostly small, so making them more efficient would not save much money. Enacting serious cuts to spending is much more difficult than most people acknowledge.

One program the federal government should not cut is Social Security. The gap in life expectancy between the rich and the poor is growing, and reducing benefits to retirees could exacerbate that trend. Cutting Social Security would also weaken economic demand far more than cutting

most other programs would, as its beneficiaries tend to spend the money rather than save it. If policymakers reform Social Security and Medicare, they should do so to make the programs more effective, not to reduce the debt.

The truth is the federal government needs to raise more revenue. Even if the United States made no new investments and cut Social Security benefits enough to eliminate half of the long-term gap between the program's revenues and its expenditures (an unwise policy), it would save only about one-third of what is needed to keep the debt from growing relative to the economy. That is why the Simpson-Bowles Commission also proposed raising revenue to 21 percent of GDP, a step that would require a \$9 trillion tax increase over the next decade.

Congress can raise some extra revenue in ways many Americans would consider fair, such as by imposing higher taxes on the richest households. It should also raise revenue with another round of corporate tax reform. For example, it can make expensing permanent (expensing allows companies to immediately deduct the cost of new investments from their taxable income) while raising corporate tax rates or taxing firms for the carbon they emit. Economists regard such reforms as economically efficient because they make new investments cheaper while taxing windfall gains and past investments. But tapping the top few percent of households and raising corporate taxes won't be enough. Ultimately, all Americans will have to pay a little more to support the kind of society they say they want.

Ending The Debt Delusion

The economics of deficits have changed. A better appreciation of the sources and consequences of government debt, and of the options to address it, should lead policymakers away from many of the old deficit and entitlement-focused orthodoxies—but not to wholesale abandonment of fiscal constraints.

Deficit fundamentalists argue that they are championing a noble and underappreciated cause. In some ways, they are; deficit reduction is never a political winner. But if they turn out to be right, economists and policymakers will know soon enough. The financial markets give immediate feedback about the seriousness of the budget deficit. If the debt becomes a problem, interest rates will rise, putting financial and political pressure on policymakers to accomplish what fiscal fundamentalists have long wanted. But even if that happens, it is not likely to cost so much that it would be worth paying a definite cost today to prevent the small chance of a problem in the future.

Policymakers will always know when the market is worried about the deficit. But no alarm bells ring when the government fails to rebuild decaying infrastructure, properly fund preschools, or provide access to health care. The results of that kind of neglect show up only later— but the human cost is often far larger. It's time for Washington to put away its debt obsession and focus on bigger things.



CENTRO BRASILEIRO DE
RELAÇÕES INTERNACIONAIS

Presidente

José Pio Borges

Presidente de Honra

Fernando Henrique Cardoso

Vice-Presidentes

José Luiz Alquéres

Luiz Felipe de Seixas Corrêa

Tomas Zinner

Vice-Presidentes Eméritos

Daniel Klabin

José Botafogo Gonçalves

Luiz Augusto de Castro Neves

Rafael Benke

Conselheiros Eméritos

Celso Lafer

Marcos Azambuja

Pedro Malan

Roberto Teixeira da Costa

Rubens Ricupero

Diretora Executiva

Julia Dias Leite

Conselho Curador

Aldo Rebelo

André Clark

Anna Jaguaribe

Armando Mariante

Arminio Fraga

Carlos Mariani Bittencourt

Cláudio Frischtak

Demétrio Magnoli

Gelson Fonseca Jr.

Henrique Rzezinski

Joaquim Falcão

Jorge Marques de Toledo Camargo

José Alfredo Graça Lima

José Roberto Castro Neves

Luiz Fernando Furlan

Luiz Ildefonso Simões Lopes

Marcelo de Paiva Abreu

Marcos Galvão

Maria do Carmo (Kati) Nabuco de Almeida Braga

Renato Galvão Flôres Jr.

Roberto Abdenur

Ronaldo Veirano

Sérgio Quintella

Sérgio Amaral

Vitor Hallack

Winston Fritsch

Conselho Internacional

Albert Fishlow

Alfredo Valladão

Andrew Hurrell

Felix Peña

Julia Sweig

Kenneth Maxwell

Leslie Bethell

Marcos Caramuru

Marcos Jank

Monica de Bolle

Sebastião Salgado

ASSOCIADOS / CONSELHO CONSULTIVO

ABIQUIM

Denise Mazzaro Naranjo

Aeróleo Táxi Aéreo

Diego Medeiros de Farias

Araguaia

Guilherme Frering

Banco Bocom BBM

Pedro Henrique Mariani

BMA Advogados

Francisco Müssnich

BNDES

Joaquim Levy

Brookfield Brasil

Luiz Ildefonso Simões Lopes

Captalys Investimentos

Margot Greenman

Castello, Misorelli Assuntos Corporativos

Robin Reine Castello

CCCC South America Regional Company

Lin Li

Colégio Bandeirantes

Mauro de Salles Aguiar

Consulado Geral da Holanda no Rio de Janeiro

Roland Martin

Consulado Geral da Irlanda em São Paulo

Barry Tumelty

Consulado Geral da Noruega no Rio de Janeiro

Sissel Hodne

Dannemann, Siemsen, Bigler & Ipanema Moreira

Peter Dirk Siemsen

Dynamo

Luiz Felipe Campos

EDP

Miguel Setas

Eletronbras

Pedro Luiz de Oliveira Jatobá

ENEVA

Pedro Zinner

Equinor

Veronica Coelho

ExxonMobil

Valeria Rossi

FURNAS

Ricardo Medeiros

Grupo Lorentzen

Haakon Lorentzen

Icatu Seguros

Maria do Carmo (Kati) Nabuco
de Almeida Braga

Ipanema Investimentos

João Sampaio Vianna

Itaú Unibanco

Ricardo Marino

JETRO

Keiichi Iwase

Klabin

Daniel Klabin

Lazard

Jean Pierre Zarouk

McLarty Associates

Kellie Meiman

Museu do Amanhã

Ricardo Piquet

Neoenergia

Solange Ribeiro

Oi S.A

Paulo Eduardo Souza

Oktri Empreendimentos

Humberto Mourão de Carvalho

Petrobras

Roberto Castello Branco

Pinheiro Neto Advogados

Renê Guilherme da Silva Medrado

Prumo Logística

Luiz Felipe Jansen de Mello

Queiroz Galvão

Agostinho Serafim Júnior

Repsol Sinopec

Beatriz Giacomini

Sanofi

Hubert Guarino

Santander

Sérgio Rial

Shell

Glaucio Paiva

Siemens

André Clark Juliano

Souza Cruz

Fernando Bomfiglio

Tecnoil

Atílio Somaglino

Total E&P do Brasil

Ulisses Martins

Vale

Fabio Schwartsman

Veirano Advogados

Alberto de Orleans e Bragança

Vinci Partners

Alessandro Monteiro Morgado
Horta

Sócios Individuais

Adriano Abdo
Álvaro Augusto Dias Monteiro
Álvaro Otero
Arminio Fraga
Carlos Leoni de Siqueira
Carlos Mariani Bittencourt
Celso Lafer
Claudine Bichara de Oliveira
Daniel Klabin
Décio Oddone
Eduardo Marinho Christoph
Eduardo Prisco Ramos
Fernando Bodstein
Fernando Cariola Travassos
Frederico Axel Lundgren
Gilberto Prado
Henrique Rzezinski
Jaques Scvirer
João Felipe Viegas Figueira de Mello
João Roberto Marinho
José Francisco Gouvêa Vieira
Larissa Wachholz
Leonardo Coelho Ribeiro

Marcelo Weyland Barbosa Vieira
Marcio João de Andrade Fortes
Maria Pia Mussnich
Mauro Ribeiro Viegas Neto
Mauro Viegas Filho
Najad Khouri
Paulo Ferracioli
Pedro Leitão da Cunha
Ricardo Haddad
Ricardo Levisky
Roberto Abdenur
Roberto Amadeu Milani
Roberto Guimarães Martins-Costa
Roberto Pereira de Almeida
Roberto Prisco Paraiso Ramos
Roberto Teixeira da Costa
Rosana Lanzelotte
Sergio Zappa
Stelio Marcos Amarante
Thomas Trebat
Tomas Zinner
Vitor Hallack
Winston Fritsch

EQUIPE CEBRI

Em março de 2019

Diretora Executiva
Julia Dias Leite

Gerente Geral
Luciana Gama Muniz

Projetos

Coordenadora
Monique Sochaczewski

Coordenadora
Cintia Hoskinson

Coordenadora
Maína Celidônio

Assistentes
Carlos Arthur Ortenblad Jr.
Gabriel Torres
Teresa Rossi

Estagiários
Luiz Gustavo Carlos
Mônica Pereira

Voluntária
Laura Neves

Comunicação

Coordenadora
Carla Duarte

Consultor
Nilson Brandão/Conteúdo Evolutivo

Assistente
Gabriella Cavalcanti

Eventos

Coordenadora
Giselle Galdi

Assistente
Beatriz Garcia

Estagiária
Danielle Batista

Institucional

Coordenadora
Barbara Brant

Consultora
Gina Leal

Secretária
Danielle Justa

Administrativo

Coordenadora
Fernanda Sancier

Consultora
Andréa Caldas

Assistente
Ana Beatriz Paiva

Serviços Gerais
Maria Audei Campos



CENTRO BRASILEIRO DE
RELAÇÕES INTERNACIONAIS

Desde 1998, o *think tank* de referência em relações internacionais no Brasil. Eleito em 2018 o terceiro melhor da América do Sul e Central pelo índice global do Think Tanks and Civil Societies Program da Universidade da Pensilvânia.

ONDE ESTAMOS:

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

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



www.cebri.org