

21/12/2017 - 05:00

A quem interessa juros altos e moeda apreciada?

Por **Luiz Carlos Bresser-Pereira**

A doença holandesa e os juros muito elevados, traduzidos em câmbio apreciado no longo prazo, são as duas causas principais da quase-estagnação da economia brasileira desde 1995, porque, ao encarecerem o capital e tirarem competitividade das empresas industriais, desestimulam o crescimento e desindustrializam o país.

A doença holandesa é uma sobreapreciação de longo prazo da moeda nacional que torna a indústria de transformação não competitiva embora as empresas utilizem tecnologia no estado-da-arte mundial. Ela decorre de as commodities beneficiarem-se ou de um boom de preços ou simplesmente de rendas diferenciais, desconectadas da produtividade, que permitem que as commodities possam ser exportadas com lucro satisfatório a uma taxa de câmbio substancialmente mais apreciada do que aquela necessária por tornar competitivas as empresas industriais competentes do país.

Juros altos, como temos no Brasil, são uma doença tão grave quanto a taxa de câmbio apreciada no longo prazo, ambos tendo consequência um real apreciado no longo prazo que inviabiliza grande parte do investimento na indústria, ou, mais precisamente, o investimento nos bens e serviços tradable não-commodities. E ao inviabilizar o investimento, inviabiliza o crescimento, a não ser que nós acreditemos no absurdo - que um país pode se desenvolver sem uma indústria e um setor de serviços diversificado e sofisticado tecnologicamente, apenas apoiado na exportação de commodities.

Um jovem estudante perguntou-me recentemente se a oposição à neutralização da doença holandesa tinha origem no agronegócio, já que, como eu tenho demonstrado, a forma de neutralizá-la é a imposição de um imposto sobre a exportação de commodities, variável segundo seu preço internacional. Não, a oposição à neutralização da doença holandesa não vem do agronegócio. De fato, para neutralizá-la eles pagam um imposto, mas recebem de volta o mesmo valor sob a forma de desvalorização do real. Essa compensação acontece automaticamente pelo mercado, mas pode ser garantida através da lei.

Quem, então, é contra juros baixos e câmbio competitivo? São os economistas liberais que defendem os interesses dos capitalistas rentistas (que vivem de juros, dividendos e aluguéis) e os economistas heterodoxos que pensam, equivocadamente, estarem defendendo os interesses dos trabalhadores ou, mais amplamente, dos assalariados. Vejamos melhor esta economia política.

A grande maioria dos economistas liberais não age por má fé ao apenas promover o ajuste fiscal



Quando o governo promove a depreciação do real, que deve ser once and for all, os trabalhadores e os rentistas perdem poder aquisitivo -o poder aquisitivo dos salários dos trabalhadores, e o poder aquisitivo dos juros, aluguéis e dividendos dos rentistas. Mas o prejuízo dos trabalhadores termina aí e logo é compensado, porque o emprego logo volta a aumentar, e, em seguida, os salários também voltam a aumentar. Esse não é o caso dos rentistas. Além de as suas três formas de receita diminuírem em termos reais, diminui também o valor de sua riqueza. E não bastasse isso, a diminuição dos juros, que é tão importante quando a neutralização da doença holandesa para tornar a moeda nacional competitiva, definitivamente não interessa aos rentistas. Baixar os juros reduz nominalmente a receita de juros e desvaloriza o estoque de riqueza remunerada por juros.

Ao baixarem os juros e a doença holandesa ser neutralizada, a taxa de câmbio se deprecia e aparece um superavit em conta-corrente. Quem ganha com isto? Diretamente, os empresários industriais, porque suas empresas voltarão a ser lucrativas e eles voltarão a investir. Indiretamente, toda a sociedade, porque a taxa de crescimento será consideravelmente maior do que tem sido.

Mas os economistas liberais não querem ouvir falar de taxa de câmbio e de superavit em conta-corrente. Como fazem parte, direta ou indiretamente, do setor financeiro que administra a riqueza dos rentistas, eles só falam de um outro mal (mal real): deficits públicos elevados e pró-cíclicos. São, assim, curiosamente contraditórios. Aceitam deficits em conta-corrente que são sinal de populismo cambial, enquanto rejeitam deficits públicos que são sintoma de populismo fiscal. Deveriam ser contra os dois tipos de deficit.

Os economistas liberais pressupõem que o mercado e, portanto, o setor privado estão sempre em equilíbrio. Por isso, para eles o problema macroeconômico só pode ser fiscal. E, por isso, quando há um desajuste macroeconômico, sua única proposta é a de realizar ajuste fiscal. A política alternativa, novo-desenvolvimentista, é, além do ajuste fiscal, promover a diminuição da taxa de juros, e realizar a depreciação cambial.

Há uma diferença grande entre as duas políticas, a liberal, via ajuste fiscal apenas, não logra reduzir os juros e tornar a moeda plenamente competitiva, não equilibra nem a conta fiscal nem a conta-corrente, e seu custo é arcado exclusivamente pelos assalariados. Já a política novo-desenvolvimentista coloca os juros e o câmbio no lugar certo, reduz o deficit público e produz superavit em conta-corrente, e seu custo é arcado não apenas pelos assalariados, mas também pelos rentistas.

A grande maioria dos economistas liberais não age por má fé ao apenas promover o ajuste fiscal. Sua formação teórica não lhes permite ver o desajuste macroeconômico senão do ponto de vista fiscal. O que dizer dos economistas heterodoxos que também rejeitam a depreciação e o superavit em conta-corrente? Eles não compreendem como são diferentes as consequências de uma desvalorização para os trabalhadores e os rentistas. E, por isso, representam mal os interesses dos trabalhadores, enquanto que os liberais estão representando bem os interesses dos rentistas. Ambos não estão representando bem os interesses da nação.

Luiz Carlos Bresser-Pereira, professor emérito da FGV, foi ministro da Fazenda.