

## O DESAFIO DE PALOCCI

Luiz Carlos Bresser-Pereira

The new finance minister tends to maintain the present macroeconomic policy. The alternative is not orthodoxy x developmentalism, but the adoption of a competent policy able to achieve lower interest rates which are a condition for macroeconomic stability. (*Valor Econômico*, 26.12.2002)

A alternativa à atual política macroeconômica não é o desenvolvimentismo: não se trata da velha oposição entre estabilidade e crescimento, mas da oposição entre instabilidade, inerente à política que o Banco Central vem desenvolvendo, e a estabilidade macroeconômica que só uma mudança de política poderá alcançar. Entretanto, nas duas entrevistas recentes que concedeu, primeiro a *Valor Econômico* (20.12) e à *Folha de S. Paulo* (22.12) Palocci mostrou aceitar como válida aquela dicotomia, e, assim, se viu sem alternativa.

Em *Valor* Palocci afirma que o compromisso do governo Lula é com “um novo projeto para o país e não uma nova política macroeconômica”. Ora, qualquer projeto é inviável sem estabilidade macroeconômica. O desenvolvimento econômico é a somatória dos resultados macroeconômicos alcançados cada ano. A atual política macroeconômica perpetua a instabilidade, ao manter a taxa de juros indefinidamente alta. Sem mudá-la não haverá aumento de emprego nem de salários.

Palocci está correto quando afirma que será difícil alcançar taxas de crescimento elevadas no primeiro ano. De fato, a prioridade agora é restabelecer o crédito internacional, superando a presente crise financeira. Está correto também ao dizer “nas políticas monetária, fiscal e cambial vamos fazer um processo de transição muito cuidadoso”. Mas se equivoca quando, na *Folha*, ao avaliar a política macroeconômica do governo FHC, afirma que nos primeiros quatro anos “o governo confiou exclusivamente na âncora cambial”, enquanto “no segundo mandato, se confiou simplesmente na âncora fiscal”.

Não foi assim. Tanto Franco quanto Fraga adotaram, essencialmente a mesma política macroeconômica, embora em um caso a taxa de câmbio fosse fixa, no outro, flutuante. Tiveram como objetivo conter uma alta inflação que o Plano Real já derrotara ao neutralizar a inércia e eliminar a indexação. Para evitar qualquer elevação temporária da

inflação (que é inevitável quando a taxa de câmbio precisa ser corrigida) aumentaram a taxa de juros e venderam dólares. O FMI, ao apoiar a política de câmbio valorizado, estava propondo uma política econômica populista (sic) que interessava aos países centrais, não ao Brasil.

No momento, a taxa de juros deve ser mantida alta, enquanto a bolha inflacionária causada pela mudança de patamar do câmbio não se esgote, e o crédito externo não seja restabelecido. Palocci, entretanto, afirma na *Folha* que a queda de taxa de juros só poderá acontecer depois que houver “redução da relação dívida/PIB”. Ora, não é razoável condicionar essa baixa à redução da relação dívida/PIB: um dos aspectos centrais da atual armadilha da taxa de juros está no fato de que a taxa de juros alta eleva o pagamento de juros e inviabiliza a queda daquela relação.

Já foi demonstrado que a taxa de juros básica (Selic), que o Banco Central define de maneira principalmente exógena, é muito mais alta do que a classificação de risco do Brasil feita por agências como a Moody e a Standard and Poor's deixaria prever. Países com classificações de risco iguais ou piores têm taxas básicas de juros duas a três vezes menores do que a taxa brasileira. Quando Nakano e eu fizemos essa afirmação, em um trabalho há um ano atrás, os defensores do governo não negaram esse argumento. Apenas justificaram a alta taxa de juros com a política de meta de inflação.

A taxa de juros paga internacionalmente pelo Brasil, esta sim, é determinada endogenamente, no mercado financeiro internacional. Mas essa taxa é influenciada para cima pela política interna de juros estratosféricos que o Banco Central do Brasil pratica há mais de 10 anos.

A adoção de uma política de meta de inflação em 2000, quando o país não havia alcançado a estabilidade macroeconômica, e sua taxa de câmbio estava ainda sobrevalorizada, na medida que a taxa de juros permanecia muito alta, implicava em uma cópia de uma instituição estrangeira para a qual a economia brasileira não estava ainda preparada. Se o câmbio estava ainda valorizado, sua inevitável desvalorização implicaria necessariamente em um aumento temporário da inflação acima da meta.

O grande desafio que Palocci enfrentará a curto prazo é o de recuperar o crédito externo. Em seguida, deverá iniciar a redução da taxa de juros básica, o que, entre outras vantagens, contribuirá para que a taxa de câmbio não volte a ser valorizar quando o crédito externo voltar. Nessa ocasião, para evitar a queda do câmbio abaixo de R\$,3,20 por dólar (a meu ver a taxa mínima, hoje, para que o país equilibre suas contas externas), será preciso introduzir controles de entrada (jamais de saída) de capitais, como fez o Chile recentemente, e o Brasil nos anos 70.

Para controlar o câmbio e principalmente para promover a baixa da taxa de juros, logrando superar a armadilha em que nos encontramos, não faz sentido dar, neste momento, independência ao Banco Central. Plena independência não existe em parte

alguma, nem mesmo na Alemanha, como vimos quando de sua unificação. Uma certa independência, como, por exemplo, a existente nos Estados Unidos, é muito desejável, mas depois que o país alcançou uma razoável estabilidade de suas contas externas. Deixar um Banco Central independente para que este continue a sacrificar o equilíbrio externo e a possibilidade de desenvolvimento econômico em nome do combate da inflação seria agora um grande equívoco.

Palocci não é economista, mas um político comprometido com o programa que seu partido, e estou convencido de que esta é uma vantagem. Ele conhece os princípios básicos de economia. Para sabê-los não é preciso fazer PhD no exterior... Pelo contrário, é melhor não tê-lo feito: não estar intoxicado por teorias irrelevantes e por arrogância técnica. O que é essencial é que ele conte com bons assessores, e, principalmente, que saiba ouvir – mais do que isto, saiba promover o debate sobre os temas centrais da política macroeconômica, e, só depois, decidir. Só uma política macroeconômica competente, que alie prudência e coragem, poderá garantir ao país um câmbio estável, que incentive os investimentos para exportar, e nos tire da armadilha da taxa de juros em que o país está imerso.