

O lobo e o cordeiro

Luiz Carlos Bresser-Pereira
Valor Econômico, 17.12.03

Os países que mais se desenvolveram na última década foram os que não se submeteram ao Segundo Consenso de Washington

Cláudio Haddad, no artigo "Vendendo ilusão" publicado no Valor de 5/12, denominou os economistas que defendem uma mudança da política macroeconômica de vendedores de ilusão. Incluo-me imediatamente entre eles.

De fato, considero que a única política macroeconômica que poderá tirar o país da armadilha financeira e da semi-estagnação econômica em que se encontra há muitos anos não é a política atual apoiada pela ortodoxia convencional, mas a mudança firme e corajosa dessa política, em um prazo relativamente curto. Em menos de um ano a taxa de juros básica real deveria estar entre 3 e 5%, enquanto a taxa de câmbio, em torno de R\$ 3,50 por dólar.

Até há dois anos, a equação macroeconômica perversa de alta taxa de juros e baixa taxa de câmbio imperou tranqüila no Brasil, apenas contestada por economistas pouco confiáveis. Havia vários argumentos para sustentá-la, mas o mais simples e mais fácil de entender era: "A taxa de juros é alta no Brasil porque o risco-Brasil é alto".

No início de 2002, um trabalho escrito por Yoshiaki Nakano e por mim, "Uma Estratégia de Crescimento com Estabilidade", demonstrou que essa tese, além de tautológica, era falsa. Primeiro, porque não distinguia a taxa de juros básica (Selic), que é essencialmente exógena, definida pelo Banco Central, da taxa de juros de mercado. Segundo, porque demonstramos que países com igual ou pior classificação de risco (e risco-país) do que o Brasil, adotavam taxas de juros reais básicas 3 a 4 vezes menores do que a brasileira, quando esta se aproximava de seu "piso" de 9%.

Não se pense, porém, que a ortodoxia convencional, que domina o Fundo Monetário Internacional e os mercados financeiros, se deixou vencer. Afinal, os interesses em jogo são tão poderosos quanto é grande a resistência a abandonar os livros-texto e pensar.

A velha fábula do lobo que encontra um cordeiro bebendo à beira de um regato não pode deixar de ser lembrada. O lobo acusa o cordeiro de que ele estava sujando sua água; o cordeiro responde que isto era impossível porque estava bebendo água que já

passara pelo lobo. E refuta cada novo argumento do lobo, o qual, porém, não se dá por vencido, e afinal come o cordeiro.

No Brasil tem sido assim. Quando um argumento é desmascarado descobre-se outro. Refutada a tese tautológica, o lobo imediatamente arguiu: "você estão esquecendo a inflação". Uma taxa de juros alta seria necessária para combatê-la. Mas o argumento não tinha o menor cabimento. Elevar a taxa de juros básica é sem dúvida uma arma contra a inflação, se esta for de demanda, mas há muito que a inflação não é de demanda neste país semi-estagnado. Além disso, para manter a economia em equilíbrio, uma coisa é administrar a taxa de juros entre 1 e 3% reais, como fazem os países ricos, ou entre 3 e 5%, como fazem países de igual classificação de risco que o Brasil, e outra muito diferente é permanecer em uma armadilha como a nossa, variando a taxa de juros real em torno de um patamar acima de 9%.

O cordeiro voltou a livrar-se do lobo por um instante. Mas este voltou à carga: "existe uma taxa natural de juros de 9 a 10% no Brasil". Se a taxa de juros básica real cair abaixo desse nível, a inflação cresce, e a meta de inflação não será alcançada. Não ficava claro, porém, de que inflação se falava. De uma inflação alta e descontrolada, como tivemos durante tantos anos, ou de um pequeno e temporário aumento da inflação causado por algum aquecimento da demanda que certamente ocorreria, e, principalmente, pela depreciação cambial que deveria acompanhar a queda da taxa de juros.

Naturalmente o Banco Central, ao baixar a taxa de juros, deverá calibrar essa baixa, não deixando, porém, se intimidar por um deslizamento do câmbio e um temporário aumento da inflação. Além disso, o governo deverá estar incentivando ativamente os investimentos, especialmente os voltados para a exportação.

Cláudio Haddad lembra agora um outro argumento. O Brasil não poderia baixar a taxa de juros (e elevar a taxa de câmbio) porque a taxa de poupança é baixa, de forma que necessitamos de poupança externa (ou déficit em conta corrente) para podermos ter financiamento complementar para nossos investimentos. Logo, precisamos de uma taxa de juros alta para atrair capitais. E de reduzir a dívida pública para que se recupere o crédito.

Sem dúvida, é preciso reduzir o déficit público para aumentar a poupança pública. Mas a política de piso real para a taxa de juros leva a uma taxa de déficit público maior do que a de crescimento do PIB (devido aos juros elevados pagos pelo Estado) de forma que a relação dívida pública/PIB continua a aumentar. Para aumentar a poupança pública é preciso baixar os juros reais básicos.

Quanto ao argumento de que o país só poderá crescer com poupança externa - Nakano e eu demonstramos em um segundo paper, "Crescimento Econômico com Poupança

Externa?", que essa "estratégia" de crescimento proposta por Washington no início dos anos 90 está por trás de todas as crises financeiras e dos frustrantes índices de crescimento dos países endividados externamente nos anos 90. Combinada com a abertura da conta capital, constitui o desastroso Segundo Consenso de Washington. (Os dois papers foram publicados pela Revista de Economia Política, e estão disponíveis em meu site, www.bresserpereira.org.br).

Não vou aqui repetir aqui nossos argumentos. Limito-me a responder especificamente a Cláudio Haddad. A poupança doméstica é, de fato, muito baixa no Brasil, porque uma taxa de câmbio permanentemente apreciada (embora variando a taxa de apreciação) aumenta artificialmente o consumo, e porque investimentos baixos (devido à alta taxa de juros) significam renda e taxa de poupança baixas, conforme Keynes deixou claro há muito tempo.

Os países que mais se desenvolveram na última década, como a China, a Índia, e o Chile, foram países que não fizeram a abertura financeira, nem decidiram crescer às custas da poupança externa. Ou seja, que não se submeteram ao Segundo Consenso de Washington. O Chile tem uma taxa de poupança mais alta do que a brasileira, entre outros motivos porque desde 1986 vem administrando com competência sua política macroeconômica.

O pensamento convencional prefere não entender esses argumentos. É essencialmente conservador, e não quer mudar. Além de ter sempre um "bom" argumento para elevar a taxa de juros, quando alguém propõe que é possível baixá-la e demonstra porque, contra-argumenta que, 'primeiro' é preciso aumentar o superávit primário e reduzir a dívida pública. Ignora que o grande problema fiscal não está no superávit primário (que já é muito alto, 4,25%), mas no déficit público, que continua em torno de 5% do PIB, a diferença entre os dois sendo explicada pelos enormes juros pagos pelo Estado, de quase 10% do PIB. Esquece que o outro grande problema não é uma dívida/PIB alta demais (ela é razoável quando comparada com a de outros países): dramaticamente elevada é a relação dívida externa/exportações, que está em torno de 3,5 vezes quando países com bom crédito não a deixam passar acima de 1,5 vezes!

Nos países asiáticos o lobo tem pouca chance porque não há cordeiros. Suas elites sabem defender seus países. Na Argentina, foi preciso que o lobo e o cordeiro se afogassem juntos no riacho transformado por eles em tromba d'água para que suas elites compreendessem como estavam sendo mal aconselhadas. No Brasil, o que será preciso? Minha esperança é que o debate sério dos problemas, como, aliás, tem ocorrido, acabe por nos conduzir a um melhor porto.