

A política de juros e de câmbio está no rumo do crescimento?

Luiz Carlos Bresser-Pereira
O Estado de S.Paulo, 1.8.2007.

O ex-ministro da Fazenda **Luiz Carlos Bresser-Pereira** e o ex-diretor de Política Econômica do Banco Central (BC) **Ilan Goldfajn** participaram ontem de um debate promovido pelo portal estadao.com.br sobre os rumos da economia brasileira. Bresser-Pereira é atualmente professor da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo, enquanto Goldfajn é sócio da Ciano Investimentos.

Ambos têm diagnósticos semelhantes sobre os problemas econômicos do País, mas discordam sobre as receitas para saná-los. Os dois, por exemplo, reconhecem que a taxa básica de juros ainda é alta demais. No entanto, enquanto Bresser-Pereira acredita que “a política do BC é a de manter a taxa de juros alta para favorecer o setor financeiro e os rentistas”, Goldfajn propõe “a redução dos gastos do governo, mais competição, menos risco do País, (mais poder às) agências regulatórias e menos dificuldade de investir”.

Na questão da taxa de câmbio, os dois economistas divergem frontalmente. Bresser-Pereira defende medidas de controle de capitais, enquanto Goldfajn acredita que o real deve continuar flutuando livremente ante o dólar.

A seguir, os principais temas do debate entre os economistas sobre os rumos do juro e do câmbio para atingir o desenvolvimento econômico.

JUROS

Goldfajn: Não acho que os juros serão necessariamente altos no Brasil. Acho que nós todos temos o dever de trabalhar para reduzir os juros. Isso envolve toda a sociedade. É preciso reduzir os gastos do governo, aumentar a competitividade, diminuir o risco do país e as dificuldades para os investimentos, fortalecer as agências regulatórias. Quando nós falamos em Banco Central (BC) existe uma visão até populista, de que o BC quer ter os juros altos porque quer. O BC tem um papel importante que todos sabem. O fato de a inflação ter caído do jeito que caiu e de a distribuição de renda ter melhorado nos últimos anos não são eventos completamente independentes. A queda da inflação beneficia uma maioria silenciosa, a maioria da população. A pobreza tem caído, a distribuição de renda tem aumentado e todo mundo sabe disso. Os partidos políticos sabem, a sociedade sabe e, principalmente, a pessoa que está sendo beneficiada sabe disso. Não adianta dizer que o juro está alto porque alguém quer. Não, o juro está alto porque tem um outro lado, que é a redução da inflação. Todos nós gostaríamos de ter as duas coisas: juros baixos e inflação baixa. Eu tenho a impressão de que isso está acontecendo. O crédito está crescendo a taxas não vistas há muito tempo. É até surpreendente como, com juros ainda altos, o crédito está crescendo tanto. Essa restrição de crédito que o juro poderia estar ocasionando não se verifica. Restrição ao investimento também não há, tanto é que ele está aumentando. O consumo não está sendo afetado pelo juro

alto. Acho que temos todas as condições de viver com juros iguais ao resto do mundo.

Bresser-Pereira: Eu não tenho dúvidas de que dá para baixar a taxa de juros. Eu não tenho dúvidas de que a taxa de juros está nesse nível porque a política do BC é de manter a taxa de juros alta para favorecer o setor financeiro e os rentistas, aqueles que vivem de juros. O meu entender é que o Banco Central brasileiro, que é uma instituição muito importante, está, há muito tempo, capturado pelos interesses financeiros nacionais e internacionais e dos rentistas. Por que eu digo isso? Tenho uma indicação apenas. No Brasil, não existe taxa de juros de longo prazo, mas existe um proxy, que é a taxa de juros que corresponde à taxa de juros do Tesouro americano mais o spread, a taxa de risco Brasil. Essa taxa é de 6% nominal e em torno de 4% em termos reais. E a nossa taxa de juros definida pelo BC é de 8% em termos reais. É o dobro. Não tem razão para ser desse tamanho.

CORTE DA TAXA

Bresser-Pereira: Acho que, para reduzir a taxa de juros, é preciso uma decisão de governo, não depende apenas do Banco Central. Precisa do Banco Central, do presidente da República que, naquele momento, precisa se comprometer com a redução brutal das despesas públicas. Ao mesmo tempo que você reduz a demanda por esse lado, baixa a taxa de juros. Uma coisa compensa a outra e, num prazo de 6 a 8 meses, resolveria esse problema. Mas é preciso respirar fundo, acreditar que isso possa ser feito e fazê-lo. Ao mesmo tempo, é preciso uma reforma, desvinculando a Selic dos títulos públicos. Com isso, tenho certeza de que a inflação não voltaria. Haveria um pequeno aumento de inflação, temporariamente, por causa do câmbio. Uma outra coisa que seria importante nesse processo seria acabar com toda e qualquer forma de indexação que ainda exista. Indexação é uma desgraça para qualquer país e o Brasil ainda tem isso. Mas por que se preocupar com isso se nunca houve tanto aumento de crédito e o consumo está em alta? Por causa do famoso câmbio. Essa taxa de juros causa a apreciação do câmbio. A apreciação do câmbio aumenta os salários, o consumo e o crédito. Nós sabemos que o crescimento econômico é resultado de um projeto de longo prazo. Sabemos que o que estamos fazendo é viver do curto prazo, da baixa poupança, do baixo investimento, em vez de termos uma estratégia de desenvolvimento.

Goldfajn: Concordo com Bresser. A derrubada dos juros depende de vários fatores da economia, não apenas do Banco Central. Depende das condições fiscais, das condições mundiais. Acho que, se houver uma redução dos gastos do governo, isso ajudará a derrubar os juros. Disso eu não tenho dúvida. Mas eu não concordo com Bresser que os os juros estejam tão altos por causa de uma decisão voluntária do Banco Central. A realidade é que existe uma instituição preocupada com a inflação e acredita que aquele juro é consistente com uma inflação mais baixa. Tem e está cumprindo um objetivo. Se estiver errado, nós devemos julgar. Há várias outras agências e outros ministérios que não estão cumprindo as suas metas. O Banco Central está cumprindo e deveria ser respeitado por isso. Meta de inflação que está beneficiando a sociedade, está beneficiando os pobres, garantindo a estabilidade, permitindo que os prazos de pagamento se alonguem ou permitindo que os juros longos, como disse o professor Bresser, caiam. Acho que a obrigação do Banco Central é procurar a melhor taxa de juros, dada a meta de inflação. Ninguém quer juros mais baixos à custa de uma inflação mais alta.

DESPESAS

Bresser-Pereira: Especialmente na transição para os juros mais baixos, tem de ter um corte nas despesas. É preciso acabar com o sistema Selic, desvinculando as taxas de juros de longo e curto prazos. Dessa forma teremos uma taxa de juros de mercado. O Brasil é o único país do mundo cuja taxa de juros é tabelada. Nos demais países, o Banco Central define a taxa de juros de curto de prazo. A taxa de juros de longo prazo é definida pelo mercado e incide sobre os títulos do governo. Aqui não. Quando o Banco Central define a taxa de juros de curto prazo, ele estabelece também taxa de juros que o governo tem de pagar para os seus títulos. Isso é um escândalo. Foi algo que foi feito em 1986, num período de inflação elevada, para segurar o mercado financeiro que estava arrebentando. Por que não se modificou depois? Por que o Brasil continua sendo o único país do mundo que tem esse sistema? Quando isso for eliminado, o Banco Central vai definir a taxa de juros de curto prazo. E a taxa de juros que o governo paga será o mercado que vai baixar. No mundo, as taxas de juros de curto prazo definidas pelos bancos centrais oscilam entre zero e 1,5%.

Goldfajn: Nesse ponto eu não concordo com Bresser. Acho que o Brasil tem um sistema muito parecido com o resto do mundo. Como os Estados Unidos definem os Fed Funds, o Brasil define a Selic.

CÂMBIO

Bresser-Pereira: Defendo o câmbio flutuante administrado. Isso significa colocar em certos momentos, e este é um momento, controle na entrada de capitais. Existem amplas experiências no mundo para fazer com que o controle de capital conduza o câmbio para o nível certo. Um imposto sobre as exportações é outro mecanismo que pode levantar a taxa de câmbio. Esses dois mecanismos, mais as compras que o governo está fazendo, levantariam a taxa de câmbio.

Goldfajn: A proposta do Bresser de controle de entrada de capitais não é uma boa solução. Ela foge do foco da questão, além de não funcionar. Está claro que o mercado financeiro de hoje consegue eventualmente evadir. Temos várias experiências internacionais que mostram que esses controles, no final das contas, acabam distribuindo dinheiro de um para outro. Um exemplo é o da Venezuela. O que ela está fazendo é enriquecer alguns bancos que conseguem arbitrar entre quem está dentro e quem está fora. E por que o controle de capitais é perigoso? Porque tira o foco do lugar certo. Já concordamos aqui que temos de centrar os esforços para as coisas que são relevantes: o governo não pára de gastar. Concordamos que, reduzindo isso, alivia-se a pressão sobre os setores, inclusive sobre os juros e o câmbio. Por que buscar soluções mágicas?

As agências reguladoras estimulam o investimento?

As agências reguladoras têm de atuar no longo prazo, de uma a duas décadas, e não apenas no tempo de um mandato presidencial, afirma Ilan Goldfajn, ex-diretor do Banco Central (BC). Se a preocupação for no curto prazo, elas acabam sendo obstáculo para os governos, afirmou

o economista, em debate promovido ontem pelo portal estadao.com.br sobre os rumos da economia brasileira. Para o ex-ministro da Fazenda Luiz Carlos Bresser-Pereira, as agências não devem fazer política, coisa que boa parte delas passou a fazer. A seguir, os principais trechos do debate.

AGÊNCIAS REGULADORAS

Goldfajn: A questão das agências é de prazos de visão. Se o prazo de visão é no tempo de um mandato presidencial, por exemplo, é diferente de uma visão de longo prazo, de 10, 20 anos. Se a preocupação são os próximos anos, as agências, para quem quer comandar no curto prazo, atrapalham. Mas é por essa razão que elas funcionam, porque são vistas para além de um mandato presidencial. Elas têm de ser vistas para manter uma estabilidade ao longo de 10, 20 anos. Portanto, o que é ruim para um presidente naquele momento pode ser bom para o Estado, para o país. O problema hoje é que as agências não têm a autonomia que deveriam ter, exatamente por esse conflito com o Executivo. Quando atrapalham, começam a haver propostas do tipo “vou demitir, vou cortar salários, vou tentar interferir, vou colocar um apadrinhado”. São essas dificuldades que levam à incerteza.

Bresser-Pereira: Está havendo um total e absoluto equívoco a respeito das agências reguladoras. Existem agências e agências reguladoras. Todas elas precisam de autonomia administrativa, por isso também são chamadas de agências executivas. Mas as que realmente precisam de autonomia decisória são só aquelas que decidem sobre preços em mercados que são monopolistas. É tipicamente o caso da Aneel (Agência Nacional de Energia Elétrica) e da Anatel (Agência Nacional de Telecomunicações). Existe uma política de Estado que diz que, num mercado monopolista, os preços devem ser aqueles que seriam como se mercado houvesse. E essa é a função da agência. Agora, essas agências não devem fazer política, coisa que boa parte delas passou a fazer. Em boa parte, na confusão. Houve uma multiplicação e hoje já temos dez agências reguladoras, inclusive para o sistema de saúde, de medicamentos, de cinema e para a aviação civil, todas com a mesma autonomia. Estamos tendo esse caso da Anac (Agência Nacional da Aviação Civil), que é um escândalo. A política de tráfego aéreo no Brasil é responsabilidade do governo federal e ponto.

INVESTIMENTO

Goldfajn: O investimento tem aumentado, só que vem de uma base baixa. Na Ásia, por exemplo, é 30% do PIB, sem falar da China, onde chega a 40%. Estamos em 20%, mas já foi pior, de 15%. Estamos chegando lá. Mas ainda temos alguns fatores que desincentivam, como os problemas regulatórios e ambientais, que fazem com que o empresário, para investir aqui, requeira uma taxa de retorno muito acima do que o Brasil quer entregar. A China tem problemas regulatórios e a Índia, também. Só que lá o empresário vai e tem taxa de retorno de 50%. Não é o caso do Brasil, porque, além de crescer, nós queremos crescer com distribuição de renda. E crescer com inflação é crescer concentrando renda e não é o projeto que a nação pretende.

Bresser-Pereira: Esse investimento direto estrangeiro que está entrando no País é, na verdade, financiamento, não significa aumento da taxa de investimento. Com a entrada desses

capitais, a taxa de câmbio se valoriza mais ainda do que já está valorizada, os salários aumentam artificialmente mais ainda e aquele investimento direto vira consumo. Para que haja taxa de investimento maior, o fundamental é que haja oportunidades boas de investimento. E aí é que é preciso que haja demanda. É verdade que o consumo interno está aumentando. Mas está aumentando exatamente porque estamos em pleno processo de populismo cambial, que é essa apreciação do câmbio sistemática que estamos tendo neste último ano e meio, dois. Isso aumenta o salário real e as pessoas consomem. Inicialmente, consomem produtos produzidos internamente, mas já estão começando a importar. A importação, que demora um pouco para reagir, está aumentando brutalmente, de forma que a oportunidade dos fabricantes nacionais vai diminuir. Não há perspectiva de que, com esse tipo de desenvolvimento baseado em câmbio apreciado e consumo, o País possa ter realmente desenvolvimento. O que temos de ter é oportunidade de desenvolvimento baseado na exportação.

DEMANDA

Goldfajn: Acho que nós devemos olhar os nossos problemas para frente, não os problemas do passado. Nós temos hoje vendas crescendo a 10% ao ano, enquanto os salários estão subindo, o crédito está farto e os prazos ampliados. Mas nosso problema não é crescer acima de 4%. Acho que este ano vamos crescer perto de 5%, algo entre 4,5% e 5%, que é uma taxa melhor do que a dos últimos 10, 20 anos. Estamos avançando, mas, para continuar nessa taxa, algo tem de vir junto. Para mim, temos de focar na capacidade de oferta de infra-estrutura. Não é à toa que o problema do apagão aéreo está nas capas dos jornais. Não foi só um acidente trágico e infeliz da TAM. Tem uma questão da falta de pistas, da falta de aeroportos. E não são só os aeroportos que têm problemas desse tipo. Os preços da energia elétrica, por exemplo, já estão subindo porque nós não conseguimos investir a tempo para atender à demanda futura. Os especialistas estão preocupados que possa faltar energia em 2009, 2010. Energia, aeroportos, rodovias, portos. Os empresários não estão sentindo a falta de demanda, não estão sentindo a falta de alguém para comprar. Estão sentindo a falta de facilidade para investimentos.

Bresser-Pereira: O problema brasileiro é mais do lado da demanda do que do lado da oferta. Claro que há problemas do lado da oferta também. Temos problemas de infra-estrutura, temos vários problemas do lado de educação, que são seriíssimos. Mas o enorme desemprego, o enorme desperdício de recursos humanos, a enorme migração de brasileiros ao exterior, inclusive de classe média e de classe alta, mostram que o problema é de demanda, que nós precisamos de oportunidades para os empresários investirem. É disso que precisamos.

Quem é Ilan Goldfajn

É economista, com mestrado na PUC-Rio e doutorado (MIT)

Foi diretor de Política Econômica do BC (2000/2003)

É professor do Departamento de Economia da PUC-Rio e sócio da Ciano Investimentos

Quem é Bresser-Pereira

É economista e cientista social na FGV.

Foi secretário do Governo de São Paulo (governo Franco Montoro), ministro da Fazenda (governo Sarney) e ministro da Administração e da Ciência e Tecnologia (governo FHC)