

## Razões para otimismo?

Luiz Carlos Bresser-Pereira  
*Folha de S.Paulo*, 03.01.05

A economia brasileira passou por um enorme ajustamento entre 1999 e 2003, que poderia indicar o caminho da retomada do desenvolvimento. Entretanto o bom crescimento verificado em 2004 não é razão para otimismo porque a taxa de juros (Selic) continua em níveis incompatíveis com o desenvolvimento sustentado, porque as autoridades monetárias não se revelam suficientemente determinadas a evitar que a taxa de câmbio volte a se valorizar. E porque o quadro internacional vai se tornando cada vez mais sombrio, na medida em que os Estados Unidos não logram controlar seus déficits público e em conta corrente.

O crescimento econômico depende, em primeiro lugar, de estabilidade macroeconômica - estabilidade que não é alcançada no Brasil desde a crise de 1979. Em segundo, depende da taxa de poupança e de investimento. Esta baixou dos 24%, aproximadamente, em que se encontrava no final dos anos 70 para cerca de 19% nos últimos anos, em grande parte porque a poupança pública tornou-se desde então altamente negativa. Em terceiro lugar, depende da eficiência com que os recursos são utilizados, que baixou nos últimos 50 anos, como é possível ver pela queda da reação marginal produto-capital, que estava próxima de 0,5 e hoje caiu para quase a metade.

É por essa última razão que, de um lado, as reformas institucionais e a reforma da gestão pública, e, de outro, a educação e o desenvolvimento tecnológico e científico são tão importantes. Entretanto, a curto prazo, o que é preciso é usar plenamente os recursos disponíveis - e isso depende do equilíbrio macroeconômico. Além disso, é preciso aumentar a taxa de investimento - o que novamente depende desse equilíbrio e, particularmente, de um aspecto fundamental dele: a recuperação da poupança pública.

Ora, tudo indica que o governo continua sem a determinação necessária para alcançar o equilíbrio macroeconômico. É verdade que tem feito um esforço importante de ajuste fiscal, mas esse esforço é em grande parte neutralizado pela taxa de juros Selic que o Banco Central paga aos rentistas brasileiros. Fica assim inviabilizado o necessário aumento da poupança pública que poderia financiar os investimentos necessários na infra-estrutura. A aprovação da lei das PPPs será importante no aumento dos investimentos públicos, mas seus efeitos são necessariamente limitados.

A taxa Selic administrada pelo Banco Central encontra-se em um equilíbrio perverso. Se países com igual ou pior classificação de risco que o Brasil podem pagar taxas de juros básicas (que não deve ser confundida com a taxa de longo prazo do mercado) três a quatro vezes menores do que a Selic, por que o Brasil não pode? Por que é necessária a arbitragem entre a taxa Selic e a taxa de longo prazo, quando se sabe que a taxa Selic

é uma taxa de curtíssimo prazo? Se é necessário desindexar a Selic dela própria, por que não se tomam medidas nessa direção?

O BC não tem resposta a essas perguntas. Limita-se a buscar um único objetivo - a meta de inflação- ignorando que é seu dever, também, promover o emprego, assegurar juros moderados (dois objetivos adicionais do Fed americano) e o equilíbrio saudável das contas externas.

Nos últimos cinco anos, o mercado, por meio de duas crises, encarregou-se do ajuste mais importante -o da taxa de câmbio-, enquanto os governos (FHC e Lula) empenharam-se no ajuste fiscal. Os dois ajustamentos permitiram a substituição da poupança externa, que apenas fragilizava a economia brasileira, pela interna. Um segundo aumento da poupança pública, derivada dessa vez da decisão de reduzir a Selic para no mínimo um terço do nível real atual, completaria o ajuste macroeconômico.

Entretanto, em vez de se completar o trabalho, o ajuste já alcançado está sendo ameaçado agora com a valorização do real em relação ao dólar. É certo que a apreciação da moeda nacional em relação a uma cesta de moedas é menor, mas, mesmo considerando essa cesta, a taxa de câmbio real brasileira está se tornando perigosamente valorizada.

O governo está exultante com o crescimento de 5% em 2004, mas não considera que esse crescimento decorre mais das exportações e do uso de capacidade ociosa do que de aumento da capacidade produtiva. Que os investimentos estão aumentando, mas em um ritmo muito aquém do necessário ao retorno sustentado ao desenvolvimento. Que decorre mais do desaparecimento da crise de confiança que rodeou as últimas eleições presidenciais do que de ações efetivas do próprio governo. O fato que o governo não tenha se entregue ao populismo fiscal é positivo, mas não é o bastante.

Seria preciso, principalmente, que atacasse o problema central da fragilidade externa. Problema que o FMI, desde o início dos anos 90, subestima, ao apoiar a estratégia populista de crescimento com poupança externa e valorização do câmbio. Essa fragilidade diminuiu graças ao câmbio mais competitivo produzido pelas crises de 1998 e 2002, mas é exatamente esse câmbio que está agora sendo ameaçado. E diminuiu também graças à situação favorável da economia internacional, mas o quadro internacional está em franca deterioração, dada a irresponsabilidade fiscal dos Estados Unidos e a queda livre do dólar, e já obriga a OCDE a rever suas previsões de crescimento para o próximo ano.

Entretanto, em vez de colocar sua própria casa em ordem, o governo americano e suas agências continuam a aplaudir com entusiasmo as políticas de juros e de câmbio que facilmente nos levarão a novas crises, assim que haja problemas no plano

internacional. E os analistas de conjuntura já prevêem um crescimento para 2005 de 3,5%, sem incluir crise internacional em suas previsões. Essa crise provavelmente não está tão próxima, mas é irresponsável não nos precavermos.