

## **OPORTUNIDADE DE OURO**

Luiz Carlos Bresser-Pereira

*Folha de S. Paulo, 15.10.12*

A crise financeira global atingiu a economia brasileira que já está em desaceleração. Entretanto, a crise não será aqui tão grave quanto nos Estados Unidos onde ela se originou, e – o que é mais importante – ela abre uma oportunidade de ouro para que o Brasil volte afinal a se desenvolver de forma sustentada e acelerada. Hoje, o Brasil tem condições melhores de sair da armadilha de altos juros e taxa de câmbio sobreapreciada do que tinha há três meses.

Esta crise financeira desencadeou-se nos Estados Unidos em consequência de um amplo processo de endividamento ou de alavancagem das famílias, das empresas, dos bancos e do Estado americano combinado com três bolhas especulativas (dos imóveis, das commodities e das ações) e com irresponsável desregulação financeira. Aqui, o aumento do endividamento não chegou a ser grande, e os bancos continuaram sólidos. Não chegou a haver uma bolha imobiliária – apenas a do mercado de ações. E houve uma explosão do consumo causada pelas medidas distributivas do governo e pelo aumento artificial dos salários em consequência da sobreapreciação do câmbio. Este forte aumento do consumo explica a alta taxa de crescimento do PIB, mas era evidentemente insustentável.

Ao mesmo tempo, abriu-se uma oportunidade, porque a crise lá fora antecipou e tornou mais fraca a crise cambial para a qual a economia brasileira estava sendo encaminhada. E – o que é mais importante – levou a taxa de câmbio para um nível próximo do equilíbrio industrial (o nível que neutraliza a doença holandesa viabilizando indústrias utilizando tecnologia no estado da arte). Esta depreciação, que o governo não se sentia com forças para promover porque temia seus efeitos inflacionários, foi feita pelo mercado. Por outro lado, a crise permitirá que o governo baixe os juros sem risco de inflação porque esta está controlada pela queda dos preços das commodities e pelo desaquecimento da demanda agregada.

Nestes termos, tornou-se mais fácil para a economia brasileira escapar da armadilha da alta taxa de juros e da taxa de câmbio sobreapreciada – uma armadilha em que estamos mergulhados desde 1991, quando assinamos um acordo com o FMI que nos obrigava a abrir o país financeiramente – e, assim, perdemos nossa capacidade de neutralizar a tendência à sobreapreciação da taxa que existe nos países em desenvolvimento. Desde aquela data o Brasil já incorreu em três crises de balanço de pagamentos (1998, 2002 e

2008), sempre caracterizadas por violenta depreciação, seguindo-se uma progressiva apreciação do real até que o déficit em conta corrente volte a se manifestar e os credores internacionais percam a confiança no país.

Desta vez, ocorreu também perda de confiança, mas como a crise cambial foi antecipada, ela foi amena: não nos obriga a reduzir a despesa pública (pelo contrário, ela deverá ser aumentada), e não nos obriga a aumentar a taxa de juros (pelo contrário, podemos baixá-la sem risco). Portanto, se o governo aproveitar a oportunidade e baixar com firmeza a taxa de juros para um nível civilizado, ignorando as pressões dos rentistas e financistas, e se, adicionalmente, impedir que a taxa de câmbio volte a se valorizar, o país terá escapado da armadilha macroeconômica em que se encontra há muito, e terá condições de crescer sem bolhas: de forma sustentada e forte.