

O câmbio e o baixo crescimento

Luiz Carlos Bresser-Pereira
Folha de S.Paulo, 03.12.2012

Não são fáceis os desafios econômicos que o Brasil enfrenta para voltar a crescer a taxas elevadas

A presidente Dilma mudou a forma de entender o "tripé macroeconômico" que prevalece no Brasil desde 1999, mas, como vimos pelos resultados do PIB do terceiro trimestre, que predizem um crescimento de apenas 1% em 2012, não conseguiu ainda se livrar das suas consequências: juros altos, câmbio sobreapreciado, e baixo crescimento.

Essas consequências não se devem ao superávit primário que, como manifestação de responsabilidade fiscal, é boa política. Mas se devem às metas de inflação, porque estas, ao invés de serem entendidas como liberdade aos BCs para reagir de forma pragmática às ameaças de aumento da inflação, foram usadas para legitimar juros estratosféricos e apreciação cambial.

E devem-se, também, à política de câmbio flutuante, que foi entendida como deixar o câmbio ser determinado exclusivamente pelo mercado -o que é um absurdo econômico, dada a existência nos países em desenvolvimento de uma tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio.

O governo atual rejeitou os entendimentos da ortodoxia liberal e teve razoável êxito em baixar juros.

Mas como não conta mais com exportações de commodities crescendo de forma explosiva, e como o aumento do mercado interno causado pela política redistributiva do governo anterior já foi capturado pelas importações, o país voltou a crescer lentamente.

O mercado interno foi capturado pelas importações porque depreciação cambial que logrou foi modesta, e, assim, a taxa de câmbio não alcançou o "equilíbrio corrente" (a taxa de câmbio que equilibra a conta comercial), muito menos o "equilíbrio industrial" - taxa para que empresas industriais utilizando tecnologia no estado da arte mundial sejam competitivas-, as quais devem estar, respectivamente, em torno de R\$ 2,20 e R\$ 2,70 por dólar.

Não alcançou o equilíbrio industrial porque a redução da taxa de juros, as compras de reservas e os controles de entradas de capital foram insuficientes para depreciar o

câmbio, e porque o governo não tem condições políticas para impor um imposto sobre as exportações que neutralize a doença holandesa.

Sem um imposto dessa natureza uma taxa de câmbio no equilíbrio industrial torna de tal forma lucrativas as empresas exportadoras de commodities que se, por hipótese, o governo lograsse deslocar o câmbio para esse equilíbrio, o aumento da oferta em relação à taxa de câmbio levaria este a se revalorizar.

O deslocamento do câmbio para o equilíbrio industrial implica enormes ganhos de crescimento e aumento de bem-estar no médio prazo, mas implica custos e sacrifícios no curto prazo que exigem apoio político maior por parte da sociedade.

A alternativa que o governo busca é depreciar o câmbio gradualmente. Faz isto por meio de algumas políticas citadas acima exceto imposto, e de políticas industriais específicas, particularmente aumento da proteção de certos setores.

Conseguirá a presidente Dilma êxito com essa estratégia? É duvidoso, porque o câmbio se apreciou demais tornando a distância em relação ao equilíbrio muito grande.

E porque, não sendo nem viável nem desejável se voltar a um sistema de câmbios múltiplos, não há alternativa para se levar a taxa de câmbio ao equilíbrio industrial senão com imposto de exportações.

Definitivamente, não são fáceis os desafios econômicos que a presidente e o Brasil enfrentam para voltar a crescer a taxas elevadas.