

# A nova normalidade da economia

**Roberto Giannetti da Fonseca,**

***O Estado de S.Paulo*, 13.10.2017**

Para vislumbrar o retorno ao crescimento sustentável, há tarefas que ficarão na pauta para o futuro próximo

Aproveitei uma recente viagem ao exterior para mergulhar de cabeça na leitura de um novo livro do economista André Lara Resende, *Juros, moeda e ortodoxia*, que reúne alguns ensaios sobre a evolução da teoria monetária e da relação de juros e moeda com o fenômeno inflacionário. Ali ele enfrenta a ortodoxia monetária prevalecente com muita coragem e sólida argumentação. O autor apresenta sua percepção de que a experiência heterodoxa dos países desenvolvidos desde a crise de 2008 demonstra que a taxa nominal de juros seria a mais importante referência para a formação das expectativas de inflação de uma economia. Essa hipótese, se confirmada com maior grau de aferição, nos permitiria afirmar que a prática de juros elevados poderia ter alimentado as expectativas inflacionárias, ao invés de reduzi-las.

O fato é que, como consequência de juros elevados, ocorreram efeitos perversos que prejudicaram o recente desempenho da economia brasileira. O primeiro foi o agravamento da dívida pública, gerando contínuos déficits nominais, que, pela sua evolução e magnitude, deixa dúvidas sobre a sua sustentabilidade. Para enfrentar este déficit nominal, a carga tributária sobre a população brasileira foi elevada ao limite máximo de tolerância. A parcela da carga tributária atribuída ao pagamento de juros, cerca de 1/3 de toda a arrecadação, poderia ser definida como uma transferência indireta de renda por meio do Tesouro Nacional de setores produtivos para o setor financeiro rentista. Este excessivo ônus tributário resulta na inibição dos níveis de investimentos e de consumo, pilares de qualquer política de desenvolvimento econômico. Cabe destacar que nos últimos anos o nível de investimento de nossa economia desabou de cerca de 20% do PIB para ínfimos 14%, entre outros fatores por causa do custo de oportunidade do capital, sempre agravado pela referência à taxa Selic quase sempre em patamares de dois dígitos.

Outra variável macroeconômica afetada pela política de juros altos tem sido a taxa de câmbio, que no Brasil vem sendo formada primordialmente pelos fluxos virtuais do mercado futuro de câmbio – em que ocorre a arbitragem entre as taxas de juros externas e as internas, denominada de carry trade –, que atingiram nos últimos dez anos volumes estratosféricos, múltiplas vezes maiores que o volume das operações cambiais do mercado à vista. Este viés de apreciação cambial tem afetado de forma sistêmica e silenciosa o desempenho do setor industrial, uma vez que as exportações de manufaturados se tornam cada vez mais caras e menos competitivas e as importações se tornam mais baratas no mercado brasileiro.

Seria muito mais saudável para a economia brasileira a ocorrência de uma taxa de câmbio flutuante menos distorcida pela hipertrofia do mercado futuro e mais desvalorizada e competitiva para os setores produtivos, gerando renda e emprego para a população. Isso permitiria realizar a simultânea desgravação tarifária das importações e obter um maior grau de abertura e inserção do Brasil na economia mundial. O maior grau de abertura de nossa economia concorreria para estimular a produtividade e a

competitividade de nossas empresas, com maior nível de investimentos em infraestrutura, inovação e tecnologia, por exemplo.

Bastariam esses argumentos para entender que uma economia praticante de juros altos e de câmbio apreciado não poderia ter esperança de bom desempenho. A recente queda da inflação e da taxa de juros deveria permitir agora, finalmente, vislumbrar um retorno à normalidade de crescimento sustentável da economia brasileira após quatro anos de aguda experiência recessiva. Mas a tarefa está longe de ser concluída: restam, ainda, reformas essenciais, da Previdência e a simplificação tributária, como também a normalização do mercado flutuante de câmbio, que deve vir acompanhada da desgravação tarifária das importações – tarefas que ficarão na pauta para o futuro próximo. A nova normalidade pode estar em breve a caminho, para alívio da população brasileira.