

# OS DESERDADOS DA HERANÇA MALDITA

*Baixar bruscamente a taxa Selic para depreciar o câmbio real e elevar os saldos comerciais é receita certa para o desastre.*

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>  
27 de novembro de 2003

Perdoem-me os não aficionados, mas não poderia deixar de registrar a grande notícia da semana que se encerra: a volta à primeira divisão do glorioso Botafogo e do Palmeiras. Durante o campeonato da segundona, nem todos os torcedores torceram pelo sucesso dos respectivos times. Como é natural em qualquer comunidade, os adversários da diretoria, ou mesmo torcedores que discordavam de uma ou outra ação, torceram veladamente para o fracasso. O sucesso final, contudo, a todos uniu na alegria da comemoração. Esperamos que a união persista nas batalhas muito mais duras que virão pela frente ao competir na elite do futebol, não só para não voltar a cair, mas, sobretudo, para recobrar as glórias passadas.

No campo macroeconômico, vemos manifestar-se agora uma oposição semelhante. Trata-se de um conjunto de pessoas que têm em comum a aversão à política macroeconômica que passou a vigorar a partir da crise da Rússia, em finais de 1998. Como se sabe, tal política baseia-se em superávit primário expressivo, e (a partir de março de 1999) política monetária guiada pelo regime de metas de inflação e câmbio flutuante.

Esse grupo de adversários da política macroeconômica, os deserdados da herança maldita, parece torcer veladamente pelo fracasso da política macroeconômica que o governo Lula herdou e aprimorou. Com os crescentes sinais de que a estratégia macroeconômica em curso está começando a dar bons frutos (inflação sob controle, juros cadentes, economia começando a crescer, saldos comerciais expressivos), os deserdados da herança maldita têm passado a falar mais alto. Alguns querem os cargos a que acham ter direito, outros querem manter os cargos que ora detêm apesar do desempenho por vezes pífio que atribuem à falta de recursos, outros ainda querem marcar nítida oposição, criticando políticas semelhantes às que defendiam há meses atrás. Todos eles apelam para a parte da opinião pública que se desespera com as difíceis condições econômicas e sociais, e cobra justamente os resultados que foram prometidos. Os bons resultados que ora se afiguram deverão mostrar que o caminho atual é o correto, tal como a subida para a primeira divisão uniu a torcida. E, tal como no futebol, a melhora atual é apenas o primeiro passo para avanços econômicos e sociais de que o país tanto precisa. É preciso prosseguir com as novas práticas ao invés de reverter às antigas.

---

<sup>1</sup> Botafoguense, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio e pesquisador do CNPq escreve mensalmente neste espaço às sextas-feiras (<http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia>).

Mas há muitos defensores dos antigos métodos sob novas roupagens. Uma dessas propostas foi veiculada pela imprensa econômica esta semana. Trata-se da proposta 4 + 4: juros reais de 4% a.a. e taxa de câmbio a R\$4/US\$. Por mais que eu goste do número 8, meu número da sorte, a proposta 4 + 4 é receita certa para o desastre.

A proposta é ruim por pelo menos duas boas razões. Primeiro, por não ser desejável. Segundo, porque, ainda que fosse desejável, não seria factível. Começemos explicando porque não se deveria querer um câmbio tão mais depreciado do que o atual. O interesse dos que propõem o câmbio a 4 parece ser o de fomentar saldos comerciais ainda maiores do que os atuais. Algo no estilo da economia chinesa, que mantém o câmbio real muito depreciado através de contínua intervenção no mercado de câmbio. Entretanto, tais analistas se esquecem de informar ao respeitável público que a grande vantagem chinesa reside no seu baixíssimo salário medido em dólares. Ou seja, a contrapartida do câmbio a 4 seria uma redução expressiva no salário real do trabalhador brasileiro, tornando muito menos desejável, ao menos para os trabalhadores, a estratégia de crescer aumentando enormemente o saldo comercial.

Tratemos agora da viabilidade da implementação prática da proposta 4 + 4. Aparentemente, tal proposta seria implementada através de uma redução rápida e significativa da taxa de juros nominal (taxa Selic), por exemplo, dos atuais 17,5% para algo na faixa de 10 a 12%. Os autores da proposta estão certos em que tal redução abrupta dos juros nominais levaria a taxa de câmbio nominal para R\$4/US\$. Estão, contudo, redondamente enganados em supor que a taxa de câmbio pararia aí.

Tal redução brusca e expressiva da taxa Selic poderia provocar dois cenários: um ruim, e outro péssimo. O cenário péssimo é o de fuga de capitais advindo do temor do desequilíbrio macroeconômico que a mudança abrupta na política monetária estaria sinalizando. Algo como o que se viveu em 2002. Corresponderia a uma nova queda para a segundona, na analogia futebolística.

Entretanto, dado que a conjuntura internacional atual é muito melhor do que a vigente em 2002, o mais provável é que prevalecesse o cenário ruim, equivalente a ficar sempre brigando para não cair para a segundona, em vez de lutar pelo campeonato da primeira divisão. No cenário ruim, a proposta 4 + 4 deflagraria “apenas” um expressivo aumento da inflação, pondo por terra o atual regime de metas de inflação. Isso colocaria em sério risco os ganhos anti-inflacionários do plano Real. Não é tampouco um cenário desejável.

Mas a China não consegue segurar o câmbio real muito depreciado sem inflação? É pouco razoável comparar a economia brasileira, cuja taxa de poupança doméstica é muito inferior a 20% do PIB, à economia chinesa, cuja taxa de poupança doméstica é mais do que o dobro da nossa. A experiência brasileira mostra que as tentativas de gerar crescimento através meramente de injeções de demanda agregada redundaram em mais inflação ou em crises de balanço de pagamentos. Definitivamente, não é falta de demanda agregada que restringe o crescimento da economia brasileira.

Resumindo, é certamente custoso manter grandes superávits primários combinados com enormes pagamentos de juros, com tantas políticas sociais carentes de recursos. Infelizmente, é o preço que pagamos pelas políticas erradas do passado. Agora que estamos voltando à primeira divisão, não devemos reverter às políticas que nos levaram à segunda divisão (e quase à terceira). É preciso persistir com as políticas macroeconômicas consistentes em curso, combinando-as com políticas microeconômicas também consistentes. Infelizmente, estas últimas estão em falta. É mexendo aí que poderemos almejar conquistar o campeonato.