

Síndrome de Peter Pan

Márcio G. P. Garcia¹
30 de agosto, 2007

Aumentar, e não reduzir, a interdependência com a economia mundial é a forma de melhor enfrentar inevitáveis crises internacionais.

A crise que se abateu sobre os mercados financeiros globalizados neste mês ensejou manifestações que clamaram pelo fechamento do nosso mercado financeiro ao mundo globalizado. Não deixa de ser interessante que uma crise com efeitos, até agora, tão pequenos nos mercados financeiros internos e na economia real tenha dado origem a propostas tão fortes. As propostas incluíram reavaliar “... o desmantelamento dos controles de capitais” (*Valor Econômico*, 24/8/07, p. A15); “... regular os movimentos de capital e acumular reservas adicionais, aumentando a razão reservas/passivos externos de curto prazo” (*O Globo*, 25/8/07, p. 7); e “... restaurar controles cambiais, principalmente da liberdade de acesso do hot Money aos ativos financeiros brasileiros” (*Valor Econômico*, 29/8/07, p. A15).

É inegável que a integração financeira ao mundo globalizado acarreta riscos. Mas isso não justifica a idéia de trilhar uma marcha atrás na integração financeira. Como em qualquer decisão, devem-se comparar custos (maiores riscos de crises) com benefícios (maior disponibilidade de capital a custo mais baixo). Como apontou recente reportagem (*Valor Econômico*, 27/8/07, p. C1), usando dados até julho, o ano de 2007 vem sendo o primeiro no qual, no Brasil, a captação primária por empresas via ações vem superando a captação via debêntures. Mais ainda, emissões primárias de ações e debêntures, somadas, já superam os empréstimos do BNDES, mesmo estes tendo crescido a ponto de se temer que falem recursos no orçamento do BNDES para atender à crescente demanda. Estas são ótimas notícias para nossas empresas e para os trabalhadores que lá trabalham ou virão a trabalhar. E para o país como um todo. Isto só tem sido possível, em grande medida, graças à participação do capital estrangeiro. Querer deter esse movimento equivale a querer elevar o custo de capital para as empresas, reduzir o investimento produtivo, o crescimento econômico e o emprego.

Naturalmente, caso tais benefícios só fossem viáveis ao custo de crises maiores e mais freqüentes, a estratégia de fechamento poderia ser a mais conveniente. Mas não há indicações de que tal premissa, que parece embasar as propostas citadas anteriormente, seja verdadeira, muito pelo contrário.

Pesquisa recente sobre a seqüência ideal da liberalização dos mercados parece indicar que a liberalização financeira deve suceder, ao invés de preceder, a dos mercados de produtos. Este resultado é bastante importante, mas sua aplicação ao Brasil é, hoje, pequena. Na melhor das hipóteses, indica que procedemos na ordem inversa, liberalizando o mercado financeiro antes dos mercados de produtos. De maneira nenhuma tal resultado poderia justificar a reversão da liberalização financeira. Achar que podemos voltar a exercer o grau de controle sobre o sistema financeiro que hoje,

¹ Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

por exemplo, a China exerce (com cada vez mais dificuldade) é ilusório. Qualquer tentativa neste sentido está fadada a comprometer o atual surto de crescimento econômico que, esperamos, dure por muitos anos.

O que o exemplo dos países mais bem sucedidos em obter elevadas taxas de crescimento sustentado, como China, Coréia, ou Chile, indica é que o caminho da integração global é benéfico desde que se tomem internamente as medidas necessárias para competir no mercado global. Tais medidas, no Brasil de hoje, nada têm a ver com a reversão da abertura financeira iniciada há quase duas décadas. Têm, sim, a ver com a melhora da infra-estrutura de nossa economia, com a melhora da educação, da saúde, e da justiça. No plano macroeconômico, tem a ver com a solidificação das reformas monetária e, principalmente, fiscal concebidas no início da estabilização obtida pelo Plano Real.

Nossa economia voa atualmente em céu de brigadeiro, mas, ensina a história, isso não durará para sempre. Nossas situações externa, monetária e fiscal são, hoje, sólidas. Mas a principal ameaça está na parte fiscal, que pode, no longo prazo, vir a comprometer as demais, se o rumo atual não for alterado. Como se sabe, o ajuste fiscal do Plano Real, tanto nos governos do PSDB, quanto nos do PT, foi baseado em aumento de impostos, não em contenção e efficientização dos gastos públicos. *“Ao longo dos últimos 13 anos, os gastos primários [exceto juros] dos três níveis de governo cresceram a uma taxa real média equivalente ao dobro da taxa média de crescimento do PIB no período”* (O Estado de São Paulo, 24/8/07, p. B2).

Após mais de três mandatos presidenciais, tal orientação já vem causando muitos efeitos danosos à economia. Esmagadas por impostos, nossas empresas têm crescente dificuldade em competir no mundo globalizado. Mesmo mantendo-se o cenário atual de crescimento mundial, com elevada demanda por nossos produtos baseados em *commodities*, a tendência é que tal situação se agrave. A taxa de câmbio real continuaria no patamar atual e nossas empresas teriam crescentes dificuldades para competir com a elevada carga tributária vigente. Do lado monetário, sabe-se há muito que o fenômeno de dominância fiscal impede a manutenção da inflação sob controle no longo prazo. Caso os gastos primários continuem a evoluir na velocidade a que vêm crescendo, mais cedo ou mais tarde, o superávit primário começará a cair, comprometendo o ajuste fiscal obtido. Mesmo juros (indesejavelmente) altos não serão mais suficientes para manter a inflação sob controle. Portanto, é na parte fiscal que economistas deveriam estar concentrando suas atenções para evitar crises e estimular o investimento e o crescimento econômico.

A idéia de tentar fazer voltar atrás a integração, ainda incompleta, da economia brasileira e de seu setor financeiro à economia mundial encontra analogia com o comportamento adolescente de, frente às decepções (crises) inerentes à idade adulta, tentar retornar à segurança da infância já passada. Tal fantasia, imortalizada por *Peter Pan*, ilustra bem o desafio que hoje confrontamos. Não é mais possível, nem desejável, voltar a fechar o sistema financeiro ao capital internacional. O que de fato precisamos é fortalecer a integração com o sistema financeiro internacional, alterando procedimentos arcaicos que reduzem a eficiência econômica, como a exigência de que empresas repatriem (a maior parte de) suas receitas de exportação sem poderem compensar diretamente no exterior seus gastos com importações, e fortalecendo a regulação

prudencial. A abertura comercial, esta ainda mais incompleta, tem que avançar. Só assim tornaremos mais robusta e resiliente nossa economia e poderemos, de fato, melhor enfrentar as inevitáveis crises da economia capitalista.