

Guerra cambial e dever de casa

*MARCELO DE PAIVA ABREU**

Situações de crise internacional estimulam a tentação natural de atribuir a países específicos uma culpa que é de todos. Também é natural que se busque transferir ao estrangeiro o ônus do ajuste rumo à normalidade. A crise internacional em curso tem provado ser terreno fértil tanto para culpar o estrangeiro como para justificar a adoção de políticas do tipo "beggar-thy-neighbour", que buscam minorar o impacto doméstico da crise transferindo os custos para o exterior.

Políticas do tipo "beggar-thy-neighbour" foram populares nos anos 30. A diferença em relação ao mundo atual é que as desvalorizações entre as economias centrais surgiram no bojo de um processo de contágio que levou à desvalorização sucessiva da libra, do dólar e do franco em relação ao ouro, entre 1931 e 1936, depois de muita resistência dos respectivos governos. A lição mais importante a extrair é que é difícil empobrecer o vizinho, porque ele reagirá e todos ficarão em situação pior do que estavam na origem.

No Brasil os efeitos adversos de novas guerras cambiais têm sido destacados, pois levaram à apreciação do real. Por conta da estratégia do governo brasileiro, os protestos têm colimado a política dos EUA, em face do efeito dos recorrentes relaxamentos quantitativos de liquidez. Embora haja protestos na indústria quanto às importações da China, na esteira do yuan artificialmente depreciado, o governo tem sido muito comedido. Não só o bom desempenho do Brasil está a reboque da China, mas desde 2005 o Brasil reconheceu que a China é uma economia de mercado. Politicamente, é mais interessante reservar as pedras para Washington.

Quem ouve o ministro da Fazenda pode pensar que o Brasil tem feito seu dever de casa para proteger a economia da sobrevalorização. Longe disso: a taxa Selic tem sido mantida em níveis extremamente altos, estimulando ganhos de arbitragem. Com a queda de juros nas economias centrais, essa pressão se agravou.

Uma das razões para a taxa Selic muito alta é a pressão advinda dos gastos públicos. Justificativas anticíclicas para aumento de gastos excederam em muito o seu limite de validade. Paralelamente, o crédito público - em muitos casos pesadamente subsidiado - tem sido expandido rapidamente e resultando em aumento da dívida pública. Em meio à campanha eleitoral essas tendências foram exacerbadas e se tornou sistemática a adoção de truques contábeis para disfarçar a deterioração da postura fiscal. A carga tributária está acima de 35% do PIB e a contribuição do setor público ao investimento é pífia. O aumento da Formação Bruta de Capital Fixo além dos 19% do PIB, necessário para reduzir o gritante hiato de crescimento do PIB em relação à China e à Índia, depende de financiamento externo e acarretará aumento significativo da vulnerabilidade externa. Outros instrumentos sob controle das autoridades brasileiras - intervenções nos

mercados cambiais e aumento de taxaço de transa o - ou têm eficácia discutível ou são extremamente onerosos, dado o alto custo de capta o enfrentado pelo governo.

Não deve haver otimismo em rela o   eficácia de a o multilaterais de pacifica o de guerras cambiais para controlar significativamente a ameaça às economias emergentes. Outras negocia o envolvendo distribui o multilateral de ganhos e perdas de magnitude muito menor, como as negocia o na Organiza o Mundial do Comércio (OMC), enfrentaram dificuldades intransponíveis. A sondagem dos EUA quanto   viabilidade de serem estabelecidas metas quantitativas para saldos em contas correntes fracassou redondamente após resistência da China, que se recusou a aceitar o papel de bode expiatório. De fato, a questão central, pendente desde a cria o do Fundo Monetário Internacional (FMI), ainda está em cima da mesa: como distribuir o  nus do ajuste entre economias deficitárias e superavitárias.

O estabelecimento de um sistema de monitoramento de distor o cambiais   desejável, mas apenas o primeiro tijolo de uma constru o institucional complexa. Não há acordo nem quanto às variáveis que poderiam ser objeto de controle. O que dizer de soluço de controvérsias e de penalidades ou incentivos? O FMI não parece nem remotamente equipado para ser a OMC das finanças internacionais. Apesar dos avanços recentes, as assimetrias em termos de representatividade são grotescas. O principal papel de foros como o G-20 deve ser defensivo, minimizando a probabilidade de ado o de políticas do tipo "beggar-thy-neighbour" ou pelo protecionismo ou pelo agravamento das distor o cambiais. Se houver possibilidade de fazer alguma pressão sobre os grandes desestabilizadores, como a China e os EUA, já será muito bom.

Esperanças em bons resultados nas negocia o multilaterais não devem servir de justificativa para que o governo brasileiros deixe de adotar as políticas que estão ao seu alcance para minimizar a aprecia o cambial. Algum enxugamento de gelo, ressurrei o das preocupa o com o custo Brasil e, principalmente, radical mudança de postura em rela o a gastos públicos. Mas não   isso que está sendo antecipado pelo clima pr -carnavalesco quanto   volta da CPMF.

*Doutor em Economia pela Universidade de Cambridge,   professor titular do Departamento de Economia da PUC-Rio.