

Ataque especulativo e reformas econômicas

Infelizmente, tendemos a consertar o telhado da nossa economia só sob temporais.

Márcio G. P. Garcia¹

9 de maio, 2007

Ataques especulativos são fugas maciças de ativos denominados em moeda nacional por parte de investidores estrangeiros e nacionais. Em 1997 e 1998, ataques deste tipo acabaram por levar à flutuação do câmbio em janeiro de 1999. Em 2002, na crise que juntou o aumento da aversão ao risco, no mundo, com o medo da futura política econômica do então candidato Lula, ocorreram outros ataques bem violentos.

Apesar de toda a perda sofrida em termos de queda do crescimento e aumento de desemprego, tais episódios deflagraram mudanças positivas em nossa economia, sem as quais estaríamos hoje em situação muito pior. Em 1998, na esteira do acordo com o FMI, houve radical mudança na postura fiscal, iniciando-se a política de superávits primários elevados que perdura até hoje. Sem isso, a razão dívida pública / PIB teria saído de controle.

Em 2002, a crise de confiança teve influência fundamental na decisão de Lula de renegar políticas econômicas até então associadas ao PT, e prometer dar continuidade ao tripé macroeconômico que vigorava desde 1999, constituído por superávits primários expressivos, câmbio flutuante e regime de metas para a inflação. O ex-ministro Antônio Palocci relata, em seu recente livro, “*Sobre formigas e cigarras*”, a gênese da “*Carta ao Povo Brasileiro*”, que marcou a ruptura da política econômica de Lula: “Estamos com um problema sério nesta eleição. (...) Há uma percepção de crise econômica e estamos preocupados com isso. Estamos pensando em editar um manifesto com os nossos compromissos” (página 31).

Como bem sabemos, a crise foi estancada externa e internamente, a razão dívida/PIB caiu, o mundo entrou em uma fase longa de crescimento e nossos produtos de exportação tiveram seus preços muito elevados, proporcionando situação de folga no balanço de pagamentos. Hoje sofremos o oposto de um ataque especulativo. Investidores, estrangeiros e nacionais, querem avidamente comprar, e não vender, ativos denominados em real.

Esse ataque especulativo reverso, supostamente benigno, não é, contudo, isento de problemas. A inevitável apreciação cambial resultante da melhora da balança comercial é exacerbada pela entrada de capitais. Se, de um lado, a excessiva depreciação cambial, como a ocorrida em 2002, sufoca a economia, causando as “paradas bruscas”, de outro, a excessiva apreciação cambial dificulta a competição de muitos produtos nacionais em mercados domésticos e externos.

A forma adequada de se reagir à apreciação cambial depende de quão duradouras forem suas causas, o que é cercado de grande incerteza. Do lado da balança comercial, a

¹ Ph.D. por Stanford e professor do Departamento de Economia da PUC-Rio escreve mensalmente neste espaço às sextas-feiras (<http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia>).

pujança das economias asiáticas parece garantir ainda, por longo período, demanda alta com bons preços para as exportações. Outras frentes, como o etanol, tornam os cenários para as exportações ainda mais alvissareiros.

Quanto à conta capital, há que separar os capitais de mais longo prazo daqueles que acorrem ao país na busca dos ainda elevados juros, em operação conhecida como *carry-trade*. Atualmente, ambos são muito significativos. O BC vem realizando pesadas intervenções esterilizadas nos mercados cambiais, sem que a taxa de câmbio mostre qualquer tendência de elevação. Deve-se levar em conta que a depreciação do dólar é hoje um fenômeno mundial. Por exemplo, neste ano, a apreciação do real frente ao dólar foi de 6,5%, mas de 2,9%, frente ao euro. Ainda assim, a situação é preocupante.

Quais políticas econômicas devem ser usadas para fazer frente ao problema da grande apreciação cambial?

No que tange ao componente de capitais atraídos pela alta taxa de juros, cabe ao BC acelerar ao máximo a queda da taxa Selic, sem comprometer o desempenho exemplar que vem obtendo no manejo do sistema de metas para a inflação. A apreciação recente, aliada ao efeito benéfico das importações sobre a inflação, abriu espaço para quedas mais significativas da taxa Selic. Tal movimento deverá mitigar a entrada de capitais, mas será impotente para reverter a apreciação cambial já ocorrida. Uma razão é que a causa principal da apreciação é, de longe, o vigor da balança comercial.

Outra razão é que, por conta das distorções da economia brasileira, o nível de juros que mantém a inflação perto da meta é excessivamente elevado, atraindo, em tempos de farta liquidez internacional, forte influxo de capitais de curto prazo. Foi assim na década de 90 até a crise asiática, e hoje a atração de capitais de curto prazo é mais forte, devido à segurança provida pelos superávits nas contas correntes do balanço de pagamentos. Para reduzir mais significativamente os juros domésticos é necessário ir além da política monetária, tomando medidas para tornar a economia brasileira mais competitiva e produtiva.

No plano macroeconômico, as reformas básicas envolvem a redução da carga tributária e a abertura comercial da economia, uma das mais fechadas do mundo. Essas duas reformas ajudarão também as empresas a conviverem com o real apreciado.

Reduzir e racionalizar a carga tributária sem pôr em risco a trajetória da dívida pública exige limitação do ritmo de aumento dos gastos primários, e esta exige a continuação da reforma da previdência, entre outras medidas. Menor carga tributária permitirá às empresas investir mais e produzir mais eficientemente, podendo competir melhor no ambiente de um real forte, o que, por sua vez, também trará ganhos para a inflação, permitindo ao BC reduzir mais os juros. Por outro lado, a menor pressão de demanda proveniente dos gastos do governo, basicamente direcionados a produtos não comerciáveis (*non-tradeables*), ajudará ainda mais no controle da inflação, em círculo virtuoso.

A abertura da economia é essencial para aumentar a produtividade, por forçar setores a competir internacionalmente, ao mesmo tempo em que provê acesso a tecnologias e equipamentos modernos. Parte desse efeito vem ocorrendo via importação de bens de

capital, que caberia acelerar, via redução de tarifas de importação. Finalmente, o aumento das importações, ao aumentar a demanda por divisas, tende a depreciar o real.

Muito longe do precipício que marcou a eleição de 2002, o segundo governo Lula parece ter dado as costas para tais reformas, entre outras necessárias para o crescimento sustentado. É realmente uma grande pena, pois, em assim procedendo, está condenando nossas empresas a competir em piores condições no mundo globalizado, limitando o investimento produtivo, o emprego e o crescimento da economia.