

# Economia: a ciência do possível

Armando Avena \*

**A**ristóteles dizia que política era a arte do possível, a arte da realidade que pode ser efetivada, a qual leva em conta as coisas como estão e não como elas deveriam estar. Pois bem, na atual realidade brasileira, a economia também é a arte do possível. No horizonte do que é possível para a economia brasileira, há que ser justo com a equipe econômica e dizer que as alternativas no âmbito do Plano Real são poucas e resumem-se em manter a atual política de desvalorização do real frente ao dólar ou acelerar as desvalorizações. Na verdade, já que ninguém é louco de propor uma máxi, o dilema resume-se em manter a desvalorização atual, em torno de 7,5% ao ano, ou ampliá-la para um patamar de, digamos, 15% ao ano. O problema é que as duas propostas exigem, em

nome da consistência macroeconômica, a permanência de uma política de juros altos.

A manutenção da atual política de câmbio, que embute a convivência com déficits na balança comercial, exige, além da necessidade de manter a economia com o freio meio puxado, a manutenção de juros anuais na casa dos 20%, como já foi explicitado por vários analistas através de uma conta simples. A taxa de juros mínima para atrair o capital externo estaria dada pela soma da taxa de juros básica das Letras do Tesouro americano, algo em torno de 6% ao ano, mais a desvalorização cambial de 7,5% ao ano, mais o Imposto de Renda e mais o risco do investidor, por estar aplicando num país de economia instável, com um "spread" da ordem de 3 a 4%. Assim, a atual política, que exige que o cupom cambial seja atrativo aos investidores estrangeiros, impede que a taxa de juros caia abaixo do patamar de 20% ao ano.

Acelerar as desvalorizações cambiais seria uma alternativa? O economista Edward Amadeo adverte que o aumento das desvalorizações cambiais exigiria também a manutenção de juros altos. Para ele, a aceleração das desvalorizações teria efeitos inflacionários que somente seriam contidos pela manutenção de um nível reduzido de atividade econômica e, para que isso perdurasse, os juros deveriam continuar altos. Naturalmente, proceder a um aumento das desvalorizações ao mesmo tempo que se estabelece uma política de queda dos juros resultaria numa saída de capitais externos que o incremento das exportações não seria capaz de compensar no curto prazo. Logo, a opção pela aceleração das desvalorizações obrigaria também à manutenção de uma política de juros altos.

Em um quadro como esse, parece não haver saída para a consolidação

do Plano Real. Mas a economia é a ciência do possível. As análises anteriores são estritamente corretas, mas relegam a plano secundário uma variável que os economistas dominam com certa dificuldade: o tempo. Aí está a diferença entre as duas opções. Na primeira, a única saída para o equilíbrio do garrote cambial seria a possibilidade de a economia brasileira atingir um índice inflacionário semelhante ao dos países ricos, para evitar a ampliação do hiato cambial, e esperar que a defasagem acumulada fosse corrigida gradualmente pelas desvalorizações atuais e pelo aumento da produtividade. O efeito colateral dessa hipótese já é conhecido: desaquecimento econômico, com suas consequências no mercado de emprego; ampliação da dívida interna, através da emissão de títulos, necessária para evitar que o capital externo se transforme em real e aumente a base monetária; e manutenção do déficit pú-

blico gerado pelos juros da dívida pública. É uma opção gradualista, que vai demandar uma grande capacidade de controle das variáveis-chave, além de sorte, muita sorte, de modo que nenhuma instabilidade, asiática, chinesa ou lá o que o seja, afugente os capitais internacionais.

A segunda alternativa apontaria para a elevação do patamar de desvalorização e para isso seria absolutamente necessário o controle da variável tempo, ou seja, os juros somente poderiam cair depois que os efeitos da desvalorização cambial se manifestassem na balança comercial, de modo que, enquanto isso, fosse possível manter a rentabilidade do cupom cambial e a entrada de capital, já que, como alertou Amadeo, os fluxos comerciais reagem lentamente, comparados aos fluxos financeiros. Indispensável também a manutenção de juros altos, para forçar o desaquecimento

da economia e evitar o repique inflacionário, junto a uma administração cuidadosa do déficit público, apontando para a possibilidade de alongamento da dívida interna. Além de tudo isso, seria preciso sorte, muita sorte, de modo que não houvesse nenhuma instabilidade nos mercados internacionais, enquanto a economia estivesse na expectativa de uma resposta exponencial e rápida das exportações ante o reajuste do câmbio. A vantagem dessa opção está na variável tempo, já que aqui o ajuste poderia ser muito mais rápido, e na possibilidade de retomada do crescimento com o estímulo dado às exportações. Haveria, porém, o risco de que esse mesmo estímulo, aliado a rapidez maior da mudança cambial, afetasse o controle estrito da inflação. ■

\* Economista.