

A reconstrução da política econômica

Brasil



LUCIANO
COUTINHO

O debate econômico recente — inclusive o discurso da nova equipe econômica — tem enfocado, corretamente, a relevância da saúde e equilíbrio fiscal para a restauração das condições de estabilidade e de crescimento da economia brasileira. Não obstante, é fundamental que haja ênfase equivalente no que toca ao ajuste das contas externas.

Não deve haver dúvida que a busca do equilíbrio fiscal intertemporal é essencial para a consistência macroeconômica. No entanto é mister lembrar que há uma hierarquia de causalidade — especialmente no que toca à formação da taxa de juros — que precisa ser respeitada, para evitar que a opção por uma terapia macroeconômica estritamente ortodoxa se transforme de opção tática em diretriz estratégica.

Sob a dominância da “globalização das finanças” a posição externa de uma economia se tornou um condicionante-chave para a determinação de seu regime macroeconômico. Economias com posição externa sólida (frágil) tanto em termos de estoque (posição credora/devedora) quanto em termos de fluxo (su-

perávit/déficit em conta-corrente) se situam bem (mal) em termos de raio-de-manoobra para as políticas de taxas de juros/taxas de câmbio.

Países que têm seus balanços de pagamentos equilibrados ou superavitários, com boa posição de reservas cambiais, se tornam mais atraentes pois podem crescer mais a partir de taxas de juros mais baixos e fator de risco-cambial bem mais reduzido.

As reservas cambiais elevadas dão segurança aos investidores, fortalecem as moedas nacionais (sem necessariamente apreciá-las) e fornecem um colchão para as fases de aceleração do crescimento quando engurgita a demanda por importações de bens de capital. No caso dos países em desenvolvimento, a China, Taiwan e a Coréia do Sul são exemplos desta condição.

Ao contrário, os países com persistente desequilíbrio em sua conta de transações correntes, sem uma posição sustentável de reservas de divisas, ficam onerados por riscos de cambio-país e precisam manter taxas de juros muito mais altas. Foi este o caso do Brasil e dos países da América Latina - exceção do Chile - nos anos 90.

Em contraste com os anos do pós-guerra, sob o sistema de Bretton Woods, quando os países em desenvolvimento podiam incorrer em déficits externos moderados (a serem financiados por investimentos diretos e por empréstimos

oficiais) sem injunções sobre suas políticas de juros, o atual não-sistema de finanças globalizadas traz, infelizmente, implicações perversas sobre a “alocação eficiente” de capitais ao punir os países deficitários e premiar os superavitários.

Mas, além da posição externa, é essencial considerar a posição fiscal do Estado. Esta compreende o estoque de dívida pública, seu perfil temporal e forma de financiamento e a trajetória recente e esperada de déficit/superávit fiscal corrente.

Há, em geral, uma correlação positiva entre o grau de autonomia externa, dado pela trajetória da conta-corrente, e as condições de administração fiscal. É intuitivo que com taxas de juros mais baixas seja menos oneroso e mais fácil manejá-la dívida pública.

É, também, politicamente mais fácil sustentar austeridade fiscal em economias que crescem mais e criam mais empregos porque podem operar com juros mais baixos. Ao contrário, sob uma combinação maligna de juros e de cambio a política fiscal fica seriamente problematizada pela pressão das taxas de juros sobre o próprio déficit público e pelo desgaste político decorrente de uma continuada contenção fiscal em condições de baixo crescimento.

Assim, embora a trajetória fiscal corrente e esperada tenha muita importância para a avaliação de mercado a respeito da qualidade da dívida públi-

ca, esta deve ser compreendida no contexto maior do regime macroeconômico.

Com efeito, no que toca à economia brasileira, não se advoga aqui qualquer negligência quanto às condições fiscais de longo prazo. A reforma da Previdência é por isso urgente e importantíssima para sinalizar esse compromisso. Porém, só isso não basta. A única forma de reduzir irreversivelmente a vulnerabilidade da economia, criar condições sólidas de solvência em moeda forte e induzir uma queda consistente do ris-

É politicamente mais fácil sustentar austeridade fiscal em economias que crescem mais e criam mais empregos porque podem ter juros baixos

co-Brasil é obter um superávit comercial expressivo ao longo do tempo, sob uma taxa de câmbio continuadamente estimulante para as exportações.

O convencimento por parte dos mercados de que a trajetória do superávit comercial será efetivamente persistente e crescente é indispensável para uma queda segura, significativa e não reversível da taxa de juros doméstica. A queda segura e não reversível da taxa de juros doméstica, por sua vez, parece ser a única opção consistente para se assegurar o equilíbrio fiscal intertemporal posto que a sustentação de um superávit fiscal muito elevado, por prazo indefinido, se revela pouco eficaz do ponto de vista econômico e indesejável do ângulo político e social.

Uma política econômica que priorize apenas o controle da inflação (imprescindível), sem maior preocupação em articular políticas incisivas de exportação e de substituição de importações, representaria simplesmente o continuísmo da política Malan-Cardoso. Ao contrário, um ajuste profundo e sustentado do déficit externo através da obtenção de um superávit comercial crescente (próximo ou superior a 3% do PIB), viabiliza o robustescimento das finanças públicas ao permitir a desdolarização da dívida mobiliária interna, a redução do risco-Brasil e dos encargos de juros, tornando factível uma queda progressiva da relação dívida líquida do setor público/PIB.

Por isso a política macroeconômica não pode perder de vista a necessidade de fortalecer a política industrial e de comércio exterior. Um casamento harmônico entre ambas é a solução para se poder escapar da vulnerabilidade externa, do juro alto e do sacrifício fiscal excessivo e estéril.

Luciano Coutinho, professor titular do Instituto de Economia da Unicamp, escreve mensalmente às sextas-feiras.