

Há Ameaça Sobre o Real? Como reagir?

Dionísio Dias Carneiro

Economista, diretor da Galanto Consultoria e do IEPE/CdG

29 de janeiro de 2009

Os dados do setor externo da economia brasileira entraram em deterioração mais rápida do que era esperado. O governo mostrou como pode reagir mal. Mesmo antes da contração do crédito externo, já vinha ocorrendo uma deterioração da conta-corrente desde abril de 2007. A valorização das exportações brasileiras e a abundância de investimentos e financiamentos externos sustentaram o crescimento da formação de capital, sem contrapartida na poupança doméstica. Enquanto o quadro externo era favorável, era mais fácil acelerar gastos sem sofrer os desgastes de uma reforma tributária e da Previdência Social.

O modelo de crescimento liderado pela despesa, adotado pelo governo, baseia-se na crença de que o crescimento é gerado pela caneta do Presidente ao autorizar gastos. A arregimentação de apoio político depende dos frutos que as árvores velhas, em fase final de produção, possam produzir. Um instrumento importante é o marketing político com foco na colheita dos resultados de curto prazo. A sustentabilidade depende de que a maior utilização da capacidade produtiva acumulada no passado motive maiores investimentos privados, para aumentar a capacidade produtiva no futuro.

Do ponto de vista estrutural, o crescimento é medíocre porque é baseado em maior incorporação de fatores e não no aumento da produtividade total. Do ponto de vista cíclico, o crescimento da receita das exportações (mesmo com o *quantum* exportado estagnado, como vinha acontecendo) é suficiente para manter a produtividade do investimento, enquanto o permitir a expansão da demanda mundial, calcada não nos gastos de pesquisa e desenvolvimento, mas nas importações de máquinas modernas e componentes que permitam produzir bens exportáveis com qualidade internacional. Do ponto de vista da coerência interna da política macroeconômica, o modelo é conflituoso. De um lado os gastos públicos precisam ser limitados pela meta de superavit primário, de modo a manter sob controle a dinâmica do endividamento público. De outro, a redução dos juros necessária para movimentar o crédito interno é limitada pela fragilidade dos fatores concretos que sustentam a confiança externa.

Essa confiança fica sempre vulnerável às mudanças do ciclo externo e ao calendário político interno. A abundância de crédito externo diminuiu o prêmio de risco Brasil sem que o governo promovesse o equilíbrio intertemporal das contas públicas. O *boom* dos preços das *commodities* estimulou mais ainda a entrada de recursos superiores às necessidades de financiamento do Balanço de Pagamentos, mas aumentou a imprevisibilidade da taxa de câmbio, particularmente a partir de agosto de 2008. Apesar das compras de dólares e derivativos, a valorização cambial provocou desconforto nos exportadores, e excitou os eternos defensores do câmbio administrado, mas o ganho dos preços das exportações permitiu que o saudável crescimento das importações não fosse estrangulado pela estagnação das exportações. Quando o governo mostrou a mão reinstituindo a licença prévia, adicionou novos fatores de incerteza aos investimentos em exportáveis, mesmo voltando atrás.

O colapso oferta de crédito e do comércio internacional mudou o quadro da restrição externa ao crescimento. A proteção não defende o crescimento econômico da crise externa, pois as exportações precisam voltar a crescer. Se for reconhecido que parte da

fragilidade do crescimento recente deve-se à precariedade das contas públicas, podemos entender que não basta apelar para o “keynesianismo de botequim” para preservar a dinâmica da economia. Deste ponto de vista, a pressão sobre o real, que parece inevitável, pode ajudar a economia brasileira a de fato preparar-se para uma fase de crescimento induzido pelas exportações, e não pelo gasto público, quando a economia internacional encontrar um caminho para a recuperação. A depreciação da taxa de câmbio efetiva deverá resultar em um valor para o real mais baixo do que o que antes servia de referência, pois caíram os preços de exportação relativamente aos das importações. Contra esse ajuste, não adianta vender reservas, que devem ser usadas apenas para evitar exageros temporários. Para reduzir o custo social da depreciação, os gastos públicos compensatórios e o crédito oficial devem privilegiar a queda dos custos de transporte, infraestrutura portuária, sanitária e de pesquisa, de modo a reforçar a competitividade da economia sem o fantasma das desvalorizações continuadas que pressionam a inflação e sem exumar a gaveta da CACEX.