

# Por que o baixo crescimento nos segue desde 1990-92?

Por **Luiz Carlos Bresser-Pereira**

*Valor Econômico*, 4.7.2014

**Para os políticos vale a pena deixar o câmbio se apreciar porque torna os eleitores felizes e garante sua reeleição**

Eu sempre fui otimista em relação ao Brasil, mas nos últimos anos meu otimismo se esgarçou. Ao contrário do que aconteceu entre 1930 e 1980, o crescimento vem sendo medíocre há muito, e provavelmente continuará a ser, em um futuro previsível, insuficiente para diminuir a distância que nos separa dos países ricos.

Nos anos 1980, dada a grande crise financeira e a alta inflação, todos sabiam que era impossível crescer, mas poucos sabem a razão pela qual o Brasil deixou de crescer de forma satisfatória nos últimos 20 anos, a partir de 1995 - depois que esses dois problemas foram superados.

Poucos se deram conta que a abertura comercial de 1990-92 não deu apenas fim ao protecionismo; além disso levou o país a não mais neutralizar a doença holandesa, o que implicou uma apreciação crônica da taxa de câmbio de cerca de 25%, que se tornou a causa fundamental do baixo crescimento desde então. Uma segunda causa foi o Brasil haver deixado de apresentar uma poupança pública positiva desde que o Estado brasileiro foi obrigado a salvar as empresas endividadas em dólares quando, em 1979, começou a grande crise da dívida externa.

De acordo com a "macroeconomia desenvolvimentista", um país enfrentará quase-estagnação quando a sobreapreciação cambial se torna um problema de longo prazo, porque implica forte redução dos investimentos. É claro que a sobreapreciação cambial não é o único obstáculo para o desenvolvimento econômico. Há outros, como a educação, a insuficiência de poupança pública e de investimento em infraestrutura, más instituições, mas esses problemas são antigos, estão sempre sendo enfrentados, e no passado não impediram que o país crescesse. Já tanto a sobreapreciação cambial quanto a redução da poupança pública são fatos novos não resolvidos, um datado de 1979-80 e o outro, de 1990-92.

Em relação ao investimento privado, a teoria nos diz que o desenvolvimento econômico depende do investimento, que depende da taxa de lucro esperada, que, dada a taxa de juros, depende da taxa de câmbio. A taxa de câmbio age como um interruptor de luz. Quando a taxa de câmbio está em equilíbrio, as empresas competentes do país ficam conectadas ao seu mercado (tanto interno quanto externo), sua expectativa de lucro aumenta e elas investem. Em contrapartida, quando a taxa de câmbio está apreciada como agora (cerca de R\$ 2,25 por dólar, quando a taxa de câmbio de equilíbrio industrial deve estar em torno de R\$ 3 por dólar) a empresa é desconectada do mercado e para de investir.

Em países como o Brasil a taxa de câmbio está geralmente apreciada - está apreciada no longo prazo -, só se depreciando fortemente nas crises financeiras. Nesses países existe uma tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de

câmbio, que é causada estruturalmente pela doença holandesa, que aprecia o câmbio permanentemente, e por três políticas equivocadas: a política de crescimento com poupança externa (que implica uma alta taxa de substituição da poupança interna pela externa), a política nefasta de âncora cambial para controlar a inflação e o populismo cambial. Para os políticos vale a pena deixar o câmbio se apreciar porque isto torna os eleitores felizes no curto prazo e garante sua reeleição, se a crise não arrebentar antes.

Para neutralizar a doença holandesa e tornar a taxa de câmbio competitiva é necessário um imposto sobre a exportação de commodities, que, ao aumentar o custo para os exportadores, causará a depreciação da moeda nacional, tornando competitivas as demais empresas nacionais de bens "tradable" que utilizem tecnologia no estado da arte mundial. Para evitar que a taxa de câmbio volte a se apreciar é necessário, adicionalmente, que o governo rejeite as políticas citadas acima e que o Banco Central pratique uma política cambial ativa.

O resultado de o país lograr que sua taxa de câmbio flutue em torno do equilíbrio competitivo serão maiores oportunidades de lucro, uma taxa de investimento mais elevada, maior crescimento e, como geralmente acontece nos países asiáticos dinâmicos, superávit em conta corrente.

O Brasil tinha esse imposto (o "confisco cambial") e essa política (a política de minidesvalorizações) até a abertura comercial de 1990-92. Desde então a taxa de câmbio está permanentemente apreciada em cerca de 25%. Mas nem os economistas de esquerda nem os de direita se dispõem a enfrentar o problema. Os de esquerda rejeitam a desvalorização inicial, porque ela aumentará temporariamente a inflação e reduzirá no curto prazo os salários (o que é certo), e acreditam que aumentará a desigualdade (o que é falso), porque reduzirá não apenas os salários mas todos os rendimentos. Os ortodoxos também a rejeitam, porque ela aumentará temporariamente a inflação e causará dificuldades para as empresas endividadas em dólar.

Esses são os custos para que o país aumente sua taxa de investimento e passe a crescer pelo menos duas vezes mais do que vem crescendo nestes últimos 20 anos. Envolve maior poupança, mesmo do ponto de vista keynesiano. Mas meus colegas economistas revelam uma alta preferência pelo consumo imediato. E, assim, os governos, independente de suas orientações políticas, ficam paralisados, e o país, condenado à mediocridade.