

Crescimento mais difícil

Por **Antonio Delfim Netto**

Valor Econômico, 28.5.13

É cada vez mais evidente que para devolver à economia brasileira a capacidade de crescer robustamente temos de resolver um problema muito complicado que foi criado ao longo de vários anos. Agravou-se brutalmente depois da crise de 2008 que continua a dizimar a economia mundial. Trata-se da longa e tenaz sobrevalorização da moeda nacional produzida pelo controle da taxa de câmbio nominal através da taxa de juro real (até recentemente a mais elevada do mundo) e do estímulo ao aumento do salário nominal muito acima da produtividade do trabalho.

Não é sem razão, portanto, que a participação de nossas exportações no total mundial continua, há pelo menos 30 anos, em torno de 1,3%. Desde 1974, cada vez que o Brasil foi premiado com um ciclo de melhoria substancial da relação de troca, isto é, quando os preços da exportação crescem mais depressa do que os da importação (1977, 1997 e 2011), manipulamos a taxa de câmbio para reduzir a inflação. No fim de cada ciclo pagamos o preço e corremos ao Fundo Monetário Internacional! Agora parece que é diferente porque temos US\$ 380 bilhões de reservas, mas há controvérsia! O último ciclo de melhoria da relação de troca parece ter terminado em 2011, como se vê no gráfico nº 1 (*pé da coluna*).

Tabela 1

Resultado (US\$ bilhões)

Ano	Comercial	Saldo em conta corrente
2006	46,5	13,6
2007	40,0	1,6
2008	24,9	-28,2

Hoje poucos economistas discutem o fato que em condições normais de pressão e temperatura (quando não há controle discricionário da taxa de câmbio nominal, os salários nominais são fixados pelo mercado de trabalho e há liberdade de movimento de capitais) a taxa de câmbio real em países dominados por exportações primárias (produtos agrícolas, energéticos e minerais) é determinada: 1º) pelo diferencial da taxa de juros real interna e externa; e 2º) pela relação de troca. Estudos empíricos bem conduzidos mostram que o primeiro fator é mais importante que o segundo.

O que nos espera no futuro próximo ainda envolto na névoa da incerteza, mas pressentido pela pesada pressão de suas pegadas? Talvez o seguinte:

1º) um ciclo de deterioração da relação de troca cuja profundidade dependerá da evolução da economia chinesa;

2º) uma elevação da taxa de juro real externa que alterará a direção do movimento dos capitais;

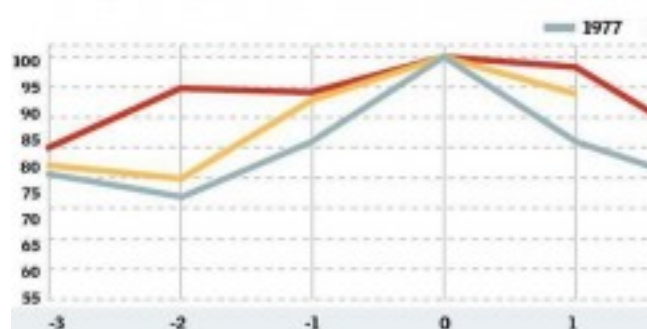
3º) um diferencial civilizado entre a taxa de juro real interna e a externa que tornará o país menos atrativo;

4º) uma valorização do dólar pelo aumento da taxa de juros e porque os EUA crescerão com a nova energia produzida internamente o que reduzirá seu déficit comercial. A valorização do dólar terá efeito sobre os preços das "commodities";

5º) um tratamento mais amigável do governo com relação ao setor privado, devido a compreensão que investidores não são instituições de caridade. Isso abrirá as portas para o financiamento externo de nosso setor de infraestrutura e, finalmente,

Gráfico: Termos de troca

(ano do pico = 100)



6º) a ressurreição do pré-sal que em cinco ou seis anos nos tornará menos vulnerável aos eventos externos, mas poderá também, se mal conduzido, levar ainda a maior precarização de nossas relações externas.

Não é possível prever o efeito "líquido" de tantas variáveis, mas é seguro que um crescimento econômico mais sadio e robusto exige a recuperação do nosso setor industrial, o que só poderá ocorrer com a desvalorização do real como, aliás, parecem indicar os fatos acima. É o que sugere, também, a rápida deterioração da nossa balança comercial e o saldo em conta corrente revelado na tabela 1.

Se essas considerações estão corretas, todos os dias vão continuar a acumular-se tensões que em algum momento (uma emergência indiscernível nos dados) produzirão ou uma inversão na crença da solidez infinita das reservas cambiais, ou nas expectativas dos agentes (empresas, bancos, fundos) que testarão o Banco Central. Isso pode gerar um ajuste instantâneo (como é a característica do mercado cambial) que seria um desastre acompanhado por uma crise bancária e a aceleração da taxa de inflação. É claro, portanto, que a política econômica deve antecipar-se e preparar as condições para a superação ordenada da sobrevalorização do real que foi produzida ao longo dos anos.

É preciso notar, também, que a piora da relação de troca torna mais difícil o bem-estar da sociedade. Quando ela está aumentando, o "poder de compra" das exportações em termos dos produtos importados cresce sem que haja mais

utilização de fatores. Tudo se passa como se tivesse havido um aumento da "produtividade": uma tonelada de exportação comprava uma tonelada de importação. Se agora compra 1,1 tonelada ganhamos, sem aplicar mais fatores de produção, 100 quilos de produtos importados! O contrário acontece quando a relação de troca diminui, como agora está acontecendo e talvez prossiga nos próximos anos.