

Um novo modelo macroeconômico: uma proposta para o(a) Próximo(a) Presidente da República

José Luis Oreiro

Blog do autor, 04 sábado out 2014

Em artigos que publiquei ao longo dos últimos anos na grande imprensa, defendi a tese de que o debate sobre a permanência ou não do “tripé macroeconômico” herdado do segundo mandato de FHC é irrelevante, pois os objetivos para os quais o dito tripé foi desenhado – estabilização/redução da taxa de inflação e da relação dívida pública/PIB – foram obtidos e consolidados nos últimos 10 anos.

O tripé, contudo, não foi desenhado para viabilizar as condições macroeconômicas necessárias para o crescimento sustentado da economia brasileira. Em particular, o tripé se mostrou compatível com a obtenção de uma poupança pública negligenciável ou negativa, com a deterioração crescente da competitividade externa da economia brasileira em função da apreciação crônica da taxa real de câmbio e com a manutenção da taxa de inflação acima de 5% a.a na média do período 2003-2012. A combinação entre poupança pública baixa ou negativa, câmbio apreciado e inflação superior a média internacional resultaram numa taxa de investimento em torno de 18% nos últimos anos, valor esse compatível com um crescimento não-inflacionário do PIB abaixo de 3% a.a.

O desafio agora consiste em desenhar um novo modelo que seja capaz de assegurar uma taxa de crescimento robusta e sustentável do PIB e o crescimento dos salários reais a um nível aproximadamente igual ao da produtividade do trabalho. O “tripé”, vivo ou morto, não foi desenhado para este fim; e o governo da Presidente Dilma Rouseff não apresentou nenhuma proposta consistente para um novo modelo. Com efeito, a política econômica do governo Dilma parece ser conduzida de forma amadora e casuística, com medidas de política sendo implementadas ao sabor dos acontecimentos, sem estarem inseridas no bojo de um regime macroeconômico claro e consistente. Uma verdadeira “biruta de aeroporto”.

Alguns defensores mais radicais do tripé poderão argumentar que tudo o que a política macroeconômica pode fazer é garantir a estabilidade da taxa de inflação e a solvência das contas públicas. Para garantir um crescimento robusto no longo-prazo seria necessário adotar políticas do “lado da oferta da economia” com vistas a estimular o dinamismo da “produtividade total dos fatores de produção”. Nesse contexto, seria necessário criar um “choque de eficiência” na economia brasileira, o que demandaria uma abertura comercial irrestrita, com a redução unilateral de alíquotas de importação. Os efeitos deletérios dessa política sobre a indústria brasileira são considerados de segunda ou terceira ordem, pois a indústria é, segundo essa visão, um setor como qualquer outro.

Economistas Keynesianos como eu não compram esse argumento uma vez que para nós o longo-prazo é apenas uma sucessão de curtos-prazos, de maneira que a condução da política macroeconômica afeta, para o bem ou para o mal, o desempenho da economia a longo-prazo.

Sendo assim, qual seria a alternativa ao tripé? Minha proposta é que o(a) próximo(a) Presidente da República defina um novo regime macroeconômico, o qual deve assegurar a obtenção simultânea dos seguintes objetivos: crescimento robusto do PIB, taxa real de câmbio competitiva, taxa de inflação baixa e estável, equilíbrio das finanças públicas e crescimento dos salários reais em linha com a produtividade do trabalho. Para obter esses objetivos, o novo regime deverá reformatar a política fiscal, a política monetária, a política cambial e a política salarial.

A política fiscal deve ser pautada não mais pela *meta de superávit primário*, mas pela *meta de superávit em conta-corrente do governo*. O saldo em conta-corrente do governo é definido como sendo a diferença entre a arrecadação do governo e os gastos correntes do governo, o que inclui o pagamento de juros sobre a dívida pública, mas exclui os gastos com investimento. Grosso modo é o equivalente a “poupança do governo”. No Brasil atual o saldo em conta-corrente do governo é negativo em torno de 1,0% do PIB (resultado de um superávit primário aproximadamente igual a 2% do PIB, investimento próximo de 2% do PIB e juros aproximadamente iguais a 5,0% do PIB). Isso dá uma “poupança negativa” de 1,0% do PIB, o que explica, em parte, o nível baixo do investimento público.

Para acelerar a taxa de crescimento do PIB é fundamental que o governo aumente os investimentos públicos na área de infraestrutura, o que demanda um aumento considerável da poupança pública. Dessa forma, sugerimos a adoção de metas crescentes ao longo do tempo para o superávit em conta-corrente do governo. A título de exemplo o governo poderia adotar uma meta de superávit em conta corrente de 0,5% do PIB em 2015 e aumentar gradualmente a mesma em 0,5% do PIB até alcançar 5% do PIB em 2025. Para que essa estratégia seja factível será necessária a introdução de um limite ao ritmo de crescimento dos gastos de consumo e de custeio do governo. Mais especificamente, para que o superávit em conta corrente do governo aumente a um ritmo igual a 0,5% do PIB por ano é necessário que os gastos correntes do governo aumentem a uma taxa igual a taxa de crescimento do PIB menos 0,5% ao ano. Considerando que, nas condições atuais da economia brasileira, o crescimento potencial do PIB é aproximadamente igual a 2,5% ao ano, então a taxa máxima de crescimento dos gastos de consumo de governo será de 1,5% a.a.

Deve-se ressaltar que esse processo de aumento progressivo da meta de superávit em conta-corrente não implica necessariamente numa contração fiscal caso o mesmo venha acompanhado de um aumento proporcional do investimento público. Nesse caso, o governo estará mudando apenas a composição do gasto público (menos consumo e mais investimento), não a sua magnitude.

Na política monetária o governo deve abandonar o regime de metas de inflação e substituí-lo por um regime de “mandato duplo” a exemplo do FED nos Estados Unidos. Nesse caso, a política monetária terá como objetivo, fixado pelo governo, a obtenção da mais alta taxa de crescimento possível para o PIB que seja compatível com a obtenção de uma taxa baixa e estável de inflação (em torno de 4% a.a) num horizonte temporal de três anos. Para evitar que a política monetária seja influenciada pelo ciclo político-eleitoral, a mudança do regime

monetário deve ser acompanhada pela concessão formal (ou seja, em lei) de autonomia operacional para o Banco Central.

A obtenção de uma taxa robusta e sustentável de crescimento do PIB depende da manutenção da taxa real de câmbio num nível estável e competitivo a médio e longo-prazo. Para tanto, o Banco Central deverá administrar a taxa de câmbio nominal de tal maneira a manter o câmbio real em linha com o seu valor de equilíbrio industrial (a respeito do conceito e da mensuração da taxa de câmbio de equilíbrio industrial ver Marconi, N. 2012. *The industrial equilibrium exchange rate in 2000: an estimation*. Revista de Economia Política, Vol. 32, N.4).

A administração da taxa de câmbio deverá ser feita por intermédio da adoção de um sistema de bandas cambiais deslizantes, no qual o teto e o piso da banda sejam gradualmente desvalorizados ao longo do tempo de forma a obter uma taxa de câmbio competitiva a médio-prazo. Esse sistema irá viabilizar um ajuste gradual da taxa de câmbio, evitando assim o expediente das maxidesvalorizações tão comuns durante o período do Regime Militar. Esse novo regime cambial deverá ser acompanhado pela introdução de controles a entrada ou saída de capitais do país. Dessa forma, haverá uma significativa redução do grau de abertura financeira na economia brasileira, permitindo que o Banco Central controle juros e câmbio simultaneamente, contornando assim os problemas envolvidos no teorema da impossibilidade de Mundell.

Por fim, a política salarial deverá ter como meta a obtenção de uma taxa de crescimento dos salários nominais um ritmo aproximadamente igual a meta de inflação de médio-prazo e o ritmo de crescimento da produtividade do trabalho. Uma forma de se obter esse resultado será por intermédio da introdução de uma *Tax Income Policy*, na qual o governo cobraria um imposto extraordinário sobre o lucro das empresas que concederem aumentos salariais acima do patamar dado pela meta de inflação e pelo crescimento da produtividade do trabalho.

Um reforço importante na política salarial será a mudança na política de reajuste do salário mínimo (a qual pode ser realizada a partir de 2015). Sugerimos que o salário mínimo seja reajustado a uma taxa igual a meta de inflação acrescida de 2% a.a, valor esse que podemos considerar como uma estimativa razoável a respeito do crescimento médio da produtividade do trabalho na economia brasileira no longo-prazo. O objetivo da política salarial será fazer com que o custo unitário do trabalho em termos nominais aumente a uma taxa aproximadamente igual a meta de inflação, o que será um importante reforço no controle da taxa de inflação e na obtenção de uma taxa de câmbio competitiva a médio e longo-prazo.

Deve-se ressaltar que essa política, de forma alguma, implica em “arrocho salarial” haja vista que ela é compatível com o crescimento do salário real a uma taxa aproximadamente igual ao ritmo de crescimento da produtividade do trabalho. Trata-se da única política salarial que é sustentável no longo-prazo. Qualquer outra coisa é puro e simples populismo.