

# Correções inevitáveis

Por **Luiz Carlos Bresser-Pereira**

**Valor Econômico, 2.5.2014**

**Segurar os salários e depreciar o câmbio ficam para depois das eleições; no momento, um ajuste fiscal é o melhor que se pode fazer.**

Brasil e Argentina são países de renda média que, nos anos recentes, vêm obtendo taxas de crescimento insatisfatórias, depois de haverem se beneficiado, nos anos 2000, da elevação dos preços de commodities, e apresentado um desenvolvimento econômico acelerado, principalmente a Argentina. A queda das taxas de crescimento no Brasil foi maior. Em compensação, a inflação é bem mais alta na Argentina. Os dois países enfrentam dificuldades no plano externo.

Os problemas da Argentina são maiores porque os credores externos não lhe perdoam a reestruturação unilateral da dívida, mas, como argumentarei, esse não é realmente um problema, e sim uma vantagem. No plano interno, há desconfiança em relação à economia, que se manifesta em câmbio paralelo elevado, algo que não existe no Brasil. A renda por habitante continua mais elevada na Argentina, mas a diferença em relação ao Brasil é relativamente pequena.

## Comparação entre Argentina e Brasil: 2003-2013

	2003-2013		2013	
	Argentina	Brasil	Argentina	Brasil
Crescimento anual (PIB)	6,8%	3,6%	2,8%	2,3%
Saldo em conta-corrente/PIB	1,9%	-0,6%	-1,0%	-3,7%
Inflação	22,8%	5,9%	22,7%	5,9%

Fonte: Ipeadata, World Bank e "Inflacion Verdadera" Observação: 2003-2013: média anual; para os dados de inflação argentina, devido à disponibilidade dos dados a média é 2008/2013.

Os dois países enfrentam um problema fundamental: uma doença holandesa moderada <sup>(1)</sup>, que, se não for neutralizada, implica, em ambos, uma sobreapreciação da taxa de câmbio de cerca de 30% (muito menor, portanto, do que a apreciação existente na Venezuela), que tira a competitividade das empresas industriais do país. A grande vantagem da Argentina é que sua doença holandesa foi neutralizada com um imposto de exportações, enquanto no Brasil não há perspectiva de que uma medida suficiente seja posta em prática.

Tanto o Brasil quanto a Argentina necessitam de ajuste, hoje, porque seus preços macroeconômicos estão desequilibrados. Enquanto na Argentina o desequilíbrio está principalmente na inflação, o desequilíbrio maior no Brasil está na taxa de câmbio apreciada e nos salários, que, nos últimos dez anos, cresceram substancialmente mais do que a produtividade. Os dois desequilíbrios, que são inter-relacionados, reduzem substancialmente a competitividade da economia brasileira. Na Argentina, sobreapreciação cambial também existe, mas é menos acentuada, porque o país conta com um instrumento fundamental de neutralização da doença holandesa, a "retención". Esse imposto é uma maravilha para a Argentina e nada custa para os produtores, que recebem de volta em

depreciação cambial o que pagam em tributação. Mas não se evita a sobreapreciação cambial dessa forma, porque tanto o setor público quanto o privado podem aumentar seus gastos, se endividar, a taxa de câmbio se apreciar e, afinal, o país apresentará um déficit em conta-corrente. Além disso, o governo pode usar a taxa de câmbio como âncora para controlar a inflação, o que também resulta em apreciação cambial.

Creio que as duas coisas aconteceram na Argentina nos últimos cinco anos - o que, apreciou o peso e reduziu a competitividade do país, ao mesmo tempo que se produzia um pequeno déficit em conta-corrente, enquanto nos anos 2000, de alto crescimento, obteve-se um superávit. No Brasil, os anos de alto crescimento também foram acompanhados de superávits em conta-corrente causados pela violenta depreciação do real trazida pela crise de balanço de pagamentos de 2002, mas não demorou para que o país voltasse à condição de déficit em conta-corrente, que aumentou muito mais do que na Argentina, e hoje começa a reduzir o crédito internacional do país.

O desenvolvimento econômico depende essencialmente dos investimentos, que dependem de oportunidades de investimento lucrativo, as quais, por sua vez, dependem da taxa de câmbio e do índice comparativo de custo unitário do trabalho. Os empresários que produzem bens comercializáveis e adotam tecnologia no estado da arte mundial - e que, portanto, são potencialmente competitivos - só investem se sabem que suas empresas são competitivas, o que depende das duas variáveis acima mencionadas: câmbio e custo unitário do trabalho. A elevação deste último puxa consigo o câmbio, apreciando-o, mas não há uma relação unívoca entre as duas variáveis, porque a moeda pode se apreciar por outras razões: excesso de gasto, a política de crescimento com poupança externa ou a política de âncora cambial para controlar a inflação. Em todos os casos, o déficit em conta-corrente do país tende a aumentar.

No Brasil, a apreciação cambial violenta que ocorreu entre 2003 e 2010 somou-se ao crescimento dos salários em ritmo substancialmente acima da produtividade e, em consequência, aumentou o índice comparativo do custo unitário do trabalho do país em relação a seus principais parceiros comerciais. Assim, houve forte queda da competitividade nacional, que depende precisamente dessas duas variáveis: a taxa de câmbio e o custo unitário do trabalho, o que resultou em um grande déficit em conta corrente em 2013, de 3,7% do PIB - não obstante tenha havido modesta depreciação cambial real nos últimos três anos, enquanto a Argentina apresentou um superávit de 1%.

Apesar desse bom resultado, o novo ministro da Economia argentino está adotando medidas para depreciar o peso, a fim de tranquilizar os credores internos e reduzir a cotação do dólar no mercado paralelo, enquanto no Brasil não há política nesse sentido; ao contrário, o governo continua usando a taxa de câmbio para controlar a inflação, ainda que esta seja bem menor do que a da Argentina. Além disso, segundo estou informado pelos jornais brasileiros, a Argentina está corrigindo os preços atrasados das empresas estatais, enquanto no Brasil, onde há também atrasos importantes, só se esperam medidas corretivas depois das eleições de outubro. Além disso, creio que o esforço de ajuste fiscal, que existe nos dois países, é mais forte na Argentina do que no Brasil.

Por que a Argentina está adotando uma política cambial mais consentânea com seu desenvolvimento econômico do que o Brasil? Essencialmente, porque não tem crédito internacional desde que, com grande êxito, reestruturou sua dívida externa. A falta de crédito internacional é apresentada como um grande problema pelos economistas liberais e mesmo por economistas desenvolvimentistas, mas é uma grande vantagem. Segundo a lógica do novo desenvolvimentismo e da teoria em que está baseado - a macroeconomia desenvolvimentista -, essa condição é favorável porque obriga o país a apresentar, pelo menos, uma conta-corrente equilibrada, se não superavitária <sup>(2)</sup>.

Ora, para que um país que tem doença holandesa se desenvolva, ainda que a sobreapreciação cambial que ela causa seja relativamente pequena (e, por isso, neutralizável com um imposto em moeda local relativamente pequeno), deve apresentar um superávit em conta-corrente se seu objetivo é crescer de forma acelerada. Logo, é bom; mais do que isso, é ótimo que um país nessas condições não tenha crédito internacional. Se tivesse crédito, a entrada de capitais e as importações aumentariam, devido à política de crescimento com poupança externa, ou à política de âncora cambial para controlar a inflação, ou simplesmente devido ao populismo cambial [opção por deixar a taxa de câmbio se apreciar, para que os salários e outros rendimentos aumentem e o político seja reeleito]. Essa entrada de capitais e esse aumento das importações apreciariam a taxa de câmbio e o país, facilmente, entraria em déficit em conta-corrente, ao mesmo tempo que o consumo, e não o investimento, aumentaria, já que a política de crescimento com poupança externa implica alta taxa de substituição da poupança interna pela externa.

Os dois grandes problemas da Argentina são recuperar o crédito interno do Estado e controlar a inflação. São questões ligadas, mas não vale a pena usar a perversa política de âncora cambial para controlar a inflação. Só há uma alternativa: o clássico ajustamento fiscal e a elevação dos juros. Haveria a opção de neutralização do componente inercial, que certamente já existe na inflação da Argentina, mas, no nível atual de variação dos preços, será melhor fazer a correção de forma convencional.

No Brasil, os grandes problemas estão no câmbio e nos salários. Os salários subiram muito, devido a uma política acertada, de elevação do salário mínimo, e como consequência do esgotamento da oferta ilimitada de mão de obra nos anos 2000, causado pela queda da natalidade duas décadas antes. É preciso, agora, segurar os salários, para que o custo unitário do trabalho se reequilibre em relação ao custo dos competidores. E é preciso que a taxa de câmbio seja depreciada. Mas essas duas medidas ficam para depois das eleições. Agora, o governo está fazendo um ajuste fiscal. É a melhor coisa que pode fazer no momento. Sou pessimista, porém, em relação à capacidade de qualquer governo que venha a se instalar no Brasil em 2015 de criar um imposto variável sobre as commodities exportadas. Sem esse imposto, o Brasil está condenado a baixo crescimento, o que não é necessariamente verdade na Argentina, onde bastam medidas convencionais, mas firmes, para que o país retome o desenvolvimento econômico com força.

**(1)** A chamada doença holandesa se manifesta quando, num país, a abundância de recursos naturais e consequentes vantagens comparativas estimulam sua

exportação, ou de produtos com eles produzidos, daí resultando sobrevalorização cambial que inibe a produção e exportação de bens industriais.

**(2)** O livro "Developmental Macroeconomics", de Luiz Carlos Bresser-Pereira, Nelson Marconi e José Luis Oreiro, que trata desse ponto, deverá ser publicado pela editora Routledge em breve.