

Vacina Contra Doença Holandesa

Neutralizing the Dutch disease

Fernando Nogueira da Costa

Professor-adjunto/livre-docente

Instituto de Economia

Universidade Estadual de Campinas – UNICAMP

Cidade Universitária “Zeferino Vaz”

Caixa Postal 6135

13083-970 – Campinas – SP - Brasil

<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>

<http://lattes.cnpq.br/6773853439066878>

E-mail: fercos@eco.unicamp.br

Fones: (19) 3287-8685 / 8166-3707

Resumo: O objetivo destas Notas é resenhar o atual debate sobre a inserção da economia brasileira no contexto mundial, particularmente, se o Brasil pode se prevenir do risco de enfrentar a chamada “doença holandesa”. Há debate inconcluso a respeito do seu diagnóstico. Alguns economistas acham que ela já está apresentando seus sintomas através da apreciação excessiva da moeda nacional e redução relativa dos empregos industriais. Outros opinam que ela, de fato, atacará em longo prazo, quando a exportação do petróleo extraído do pré-sal estiver em pleno ritmo. Iniciaremos esboçando o contexto vivenciado e o cenário esperado. Em seguida, exercitaremos a Economia Positiva, ou seja, apresentaremos as posições em debate sobre *o que é*. Finalizaremos com Economia Normativa, isto é, as propostas sobre *o que deve ser*.

Palavras-chave: Economia Brasileira – Economia Internacional

Abstract: *The aim of this talk is text summarizing the current debate about the role of the Brazilian economy in the global context, particularly if Brazil can prevent the risk of facing the so-called "Dutch disease". There is inconclusive debate about the diagnosis. Some economists think it already is experiencing its symptoms through excessive appreciation of the currency and the relative reduction of manufacturing jobs. Others claim that it actually will attack in the long term, when the export of oil extracted from the pre-salt is in full pace. We start by outlining the context and the expected scenario experienced. Then we exercise the Positive Economics, or present positions in the debate about what it is. Conclude with normative economics, ie the proposals on what should be.*

Keywords: *Brazilian Economy – International Economics*

Classificação JEL / JEL Classification: N46

1. CONTEXTO OU CENÁRIO

1.1. Nova Divisão Internacional do Trabalho

O principal debate, atualmente, é se a nova “Divisão Internacional do Trabalho”, com a China tornando-se a maior potência econômica mundial através da exportação de *commodities* industriais baratas, veio para ficar. Nesse cenário, discute-se o grau de pesquisa tecnológica embutida nos *produtos comercializáveis* da periferia, particularmente do Brasil. O centro deixou de ser produtor de bens industriais e se constituiu em economia de serviços e conhecimentos. Esses bens ainda são *não comercializáveis* em escala mundial. Será então possível inverter, de maneira sustentada, a deterioração dos termos de troca apontada por Raul Prebisch (CEPAL), e ela passar a ocorrer nos países de capitalismo maduro?

O País foi premiado com “quina” não por sorte, mas sim por ter acertado suas políticas e não ter continuado a se deixar conduzir pelo acaso do “livre mercado”. A *nova classe média* surgiu da política de salário mínimo real, formalização do mercado de trabalho, crédito, ensino superior, etc. O *bônus demográfico* é fruto da elevação da escolaridade, esperança de vida, igualdade de gêneros, etc. A produtividade (e competitividade) em *agroindústria* deriva muito da recuperação da Embrapa e do Banco do Brasil. Os financiamentos dos outros bancos públicos (BNDES e Caixa) são fundamentais para investimentos em *infra-estrutura, inclusive urbana*. Para a *matriz energética diversificada*, entre outras fontes, o biocombustível e o pré-sal, as empresas estatais foram (e são) imprescindíveis.

Após a liberalização comercial e financeira, no início dos anos 90, o governo neoliberal deixou o país acomodar-se a *padrão de integração internacional passiva*. Atraía fluxos financeiros estrangeiros com privatização, para tentar compensar os déficits comerciais provocados pela moeda nacional sobrevalorizada. Resultou em desnacionalização da base produtiva e elevação do conteúdo e coeficiente de importação.

A partir de 2003, o Brasil passou a *padrão de integração dinâmico*. Soube tirar proveito do aumento dos preços e das exportações de *commodities* agrícolas, minerais e metálicas. Com política externa (e comercial) ativa, diversificou o destino e a pauta das exportações. Assumiu o papel de fornecedor de alimentos, insumos e matérias-primas para o continente asiático.

Houve, então, mudança no vetor e na dinâmica de crescimento. A demanda externa dinamizava a demanda doméstica. A geração de imensos superávits comerciais resultou, pela primeira vez na história econômica moderna do país, em cinco anos seguidos de superávit nas transações correntes. Após adoção de política social ativa, inclusive com elevação real do salário mínimo, política de crédito, o mercado interno passou a apresentar crescente dinamismo autopropulsionado pela elevação de renda e emprego. Desencadeou ciclo de investimento durante treze trimestres seguidos, de 2005 a 2008.

O economista pessimista contumaz alerta sempre quanto ao risco do país retornar à *integração passiva e especialização regressiva*. Nova abertura financeira produziria, em curto prazo, superávit do balanço de pagamentos, mas com ainda maior tendência de apreciação cambial. Com o Banco Central

mantendo a paranoia antiinflacionária, haveria nova rodada de atração de capital estrangeiro, gerando bolha no mercado acionário e desnacionalização da base produtiva.

Esse *padrão de especialização regressivo* teria baixo dinamismo industrial. Embora os setores de insumos básicos e agronegócio pudessem até manter elevada competitividade e exportação, os complexos eletrônico, mecânico e de bens salários ficariam concentrados apenas na etapa de montagem final, com elevado conteúdo importado e voltados para o mercado doméstico.

Nesse cenário sombrio, perder-se-ia poder para enfrentar o acirramento da competição asiática em manufaturados no mercado doméstico e nos mercados de exportação latino-americanos. O consumo se tornaria mais dependente das transferências do excedente exportação do petróleo do pré-sal e do crédito do que do emprego e da renda gerados em outras atividades.

Porém, os otimistas acreditam na influência salvadora do pessimismo! Com a continuidade da política governamental, a experiência desde 2003 indica melhor aproveitamento das oportunidades surgidas. A política de caráter nacional-desenvolvimentista utilizaria a elevação de *funding* via excedente gerado pelo petróleo do pré-sal e parte das reservas internacionais para lastrear o financiamento dos processos de consolidação e internacionalização das empresas nacionais. Abriria possibilidade de empresas com comando nacional e investimentos em P&D tornarem-se “líderes” e/ou com melhor inserção na cadeia global/regional de valor. Maior adensamento e capacidade de encadeamento dos complexos mecânico, eletrônico e de bens salários ocorreria com o fortalecimento do mercado doméstico, inclusive devido às transferências sociais do excedente do petróleo do pré-sal para erradicação da miséria. Enfim, se manteria a política de crescimento econômico com inclusão social. Imposto sobre a exportação potencial, correspondente àquela que ocorreria caso não houvesse diferença entre a taxa de câmbio observada e a de equilíbrio industrial, em tese, neutralizaria a ameaça de Doença Holandesa.

1.2. Entre o SOREX e o MEREX

Como a taxa de juros nos Estados Unidos está muito baixa, os investidores fazem *carry trade*, isto é, tomam empréstimos em dólar para comprar outros ativos, disparando as cotações de ações, ouro, *commodities* e outras moedas estrangeiras, inclusive o real. Nesse quadro, é muito difícil o Brasil, isoladamente, se contrapor à tendência mundial de depreciação do dólar. Mas isso não deve significar inação. É necessário adotar medidas, mesmo que apenas paliativas, para impedir que a taxa de juros real brasileira esteja entre as maiores do mundo e a moeda nacional continue como a de maior apreciação.

Eventual abandono do dólar como reserva de valor reforçaria a perda de poder aquisitivo das próprias reservas, pois a moeda americana se depreciaria ainda mais. A China, que possui mais de US\$ 1,1 trilhão em reservas aplicadas em ativos dolarizados, exige austeridade fiscal e elevação dos juros pagos pelos títulos da dívida pública norte-americana.

O que está por trás desse imbróglio é a dúvida sobre *a substituição do papel central dos Estados Unidos como propulsor da economia mundial*. As dívidas e o esforço de recomposição patrimonial das famílias restringem as importações

para o mercado consumidor norte-americano. Para tanto, a China teria de mudar o foco na geração de mais 10 milhões de novos empregos por ano com base no dinamismo de suas exportações (2/5 de seu PIB) e, de certa forma, passar de seu “socialismo de mercado” para o de inclusão social. Com ampliação de seu sistema previdenciário e de saúde, aumento de produtividade no campo e urbanização estima-se que aumentaria seu mercado interno em mais 200 milhões de consumidores. Em outras palavras, *a abertura comercial para o mercado chinês seria a melhor saída do desbalanceamento anterior da economia mundial, onde a América consumia e o resto do mundo financiava.*

Face a esse cenário, o Brasil tem agora o trunfo da mobilidade social que possibilitou a ampliação do seu mercado interno, tornando-o talvez o quinto maior do planeta. Está na hora de cobrar ingresso de entrada? É prudente adotar, unilateralmente, administração agressiva do câmbio ou do comércio exterior? O protecionismo financeiro deverá ser retomado? Entre o SOREX (Socialismo Realmente Existente) e o MEREEX (Mercado Realmente Existente), todo cuidado é pouco na discussão da estratégia geopolítica do Brasil, para não ficar no pior dos dois mundos: o MERDEX, isto é, o Mercado Deficiente Existente.

2. ECONOMIA POSITIVA: DEBATE SOBRE *O QUE É*

2.1. Nova Era ou Conjuntura Favorável? *Virtu ou Fortuna?*

A oposição brasileira, antes da Grande Crise Mundial de 2008, dizia apenas que os sucessos governamentais eram frutos de “continuidade da política econômica”. No entanto, a manutenção do tripé meta de inflação-câmbio flexível-superávit primário dizia pouco a respeito da dosagem de cada instrumento e excluía política econômica chave do crescimento: política de crédito que o governo anterior sequer cogitou.

Além disso, alegavam os opositores de que o contexto internacional era “pura sorte” (*fortuna*). Não reconheciam a virtude (*virtu*) de saber se aproveitar dele com política comercial ativa e se defender dele com política anti-cíclica reativa. Não se comparam as políticas econômicas de enfrentamento das crises internacionais dos anos 90 e 2001 com a de 2008-2009, cujos resultados foram muito superiores.

Esse *reduccionismo*, que resume tudo à política econômica em curto prazo para enfrentar problemas conjunturais, embora predomine na imprensa brasileira (e entre os ideólogos neoliberais), deve ser evitado. Para se responder com certa profundidade à questão “*Que País é Este?*”, é necessário adotar *abordagem estruturalista*, comparando a diversificação de suas atividades setoriais face à de outros países em estágios de desenvolvimento distintos.

Nessa *análise institucionalista* salta à vista a importância histórica de instituições brasileiras de pesquisa tecnológica como Embrapa/IAC no desenvolvimento da agroindústria brasileira, Embraer/ITA na indústria aeronáutica, Petrobrás, especialmente, na fronteira tecnológica da prospecção e exploração do petróleo em “águas profundas”. Isto sem esquecer o papel do BNDES no financiamento da infra-estrutura e logística, do Banco do Brasil no crédito agrícola, da Caixa Econômica Federal no desenvolvimento urbano.

Outra repartição analítica da realidade importante para a ponderação de argumentos é *a separação estratégica entre mercado interno e mercado externo.*

Para fomento do primeiro, a emergência da Nova Classe Média foi fruto de políticas públicas ativas em transferência de renda, aumento do salário mínimo, crédito popular. O consumo familiar pesa pelo menos 60% no crescimento do PIB brasileiro. O mercado externo, cujo dinamismo se deve muito à emergência da China como grande potência econômica mundial, explica o crescimento das exportações brasileiras mesmo com o câmbio desfavorável. Os preços das *commodities* tiveram papel chave no recorde histórico alcançado na exportação. Entretanto, a China não explica tudo da “nova era”...

2.2. Instituições Financeiras Desenvolvimentistas

Modelos de raciocínio ortodoxo se tornaram estáticos e automáticos – ou mecânicos como a gangorra: se uma variável está subindo, a outra tem de estar descendo. Por exemplo, se a taxa de juros cair, subirá a taxa de câmbio e, junto com ela, a taxa de crescimento industrial, abstraindo que a taxa de inflação também poderá se elevar. No debate atual sobre a política monetária do Banco Central do Brasil, os heterodoxos acham que a taxa de juros está elevada por simples conservadorismo, enquanto seus defensores estão assumindo a esdrúxula hipótese de que “a taxa de juros básica é elevada porque existe taxa de juros baixa”! Uns querem reduzir a Selic, outros querem exterminar a TJLP.

O aumento do crédito direcionado em longo prazo a setores prioritários por parte do BNDES (infra-estrutura), da Caixa (habitacional) e do Banco do Brasil (agrícola), segundo essa hipótese ortodoxa, obrigaria o Banco Central a fixar a taxa básica de juros de curto prazo (Selic) em nível mais alto. Como parte significativa dos empréstimos – 33% do total, considerando só o crédito direcionado, e mais de 40%, somando ele com o crédito consignado – não seria afetada pela elevação da Selic, o Comitê de Política Monetária (COPOM) calibraria os juros básicos em patamar ainda mais elevado para compensar essa inoperância com elevação maior dos custos de créditos com recursos livres e, supostamente, controlar a demanda agregada e combater a inflação.

Essa situação aumentaria o custo do ajustamento para a sociedade ou, na “maneira moderna” de dizer a mesma coisa, “diminuiria a eficiência da política monetária”. No fundo, os ortodoxos querem “tudo mais constante”, sem nenhuma reação, quando se eleva o juro para alcançar a meta da taxa de inflação.

Em outras palavras, o meio “apagão” da “força” da política monetária seria porque sua “linha de transmissão” para a demanda agregada estaria parcialmente cortada, devido ao “jeitinho brasileiro” de fazer seu contraponto. Reservas internacionais elevadas, expansão real da massa salarial, crédito farto e com ampla fatia de empréstimos a custos inferiores aos de mercado, projetos sociais de transferência de renda e a política de reajustes reais do salário mínimo, com seu impacto sobre os benefícios previdenciários, ajudam a explicar o crescimento do PIB. Alguns economistas ortodoxos se arrepiam com a contraposição à política monetária e os custos fiscais embutidos nesse “jeitinho”.

O *ceteris paribus* de modelos dos ortodoxos não lhes permite enxergar o dinamismo do crédito dirigido a investimentos. Ele altera a oferta agregada, ou seja, eleva a capacidade produtiva da economia. Os ortodoxos deveriam rever seus conceitos e refazer cálculos para avaliar se mantém o *produto potencial* inalterado. A menor taxa de juros de longo prazo, adotada no passado, permite adotar no presente menor taxa de juros para controlar a demanda agregada em

curto prazo. Esta atinge mais o custo do crédito ao consumo, aquela estimula investimentos.

Os economistas desenvolvimentistas não diagnosticam a atuação dos bancos públicos como inviabilizadora da política monetária. Ao contrário, a dosagem das operações deles é instrumento básico da política de juros. Além disso, o direcionamento setorial do crédito dá-lhe flexibilidade que, no final das contas, é melhor para o desenvolvimento do País. O crédito direcionado funciona como “amortecedor” de recessão provocada pela ânsia de controle monetário geral por parte da autoridade monetária em sua paranoia antiinflacionária. Vale sublinhar: seria absurdo imaginar-se que os bancos públicos pudessem ter orientação divergente do Governo, sendo dele peças integrantes.

2.3. Guerra Cambial

O pensamento pragmático, geralmente adotado por economistas que assumem o governo, avalia que há espaço para as reservas internacionais do país continuarem crescendo e, dessa forma, ajudando a conter parte da apreciação do real em relação ao dólar americano. A autoridade monetária deve continuar comprando o fluxo positivo de capitais que ingressam no mercado brasileiro, mas sem ter como objetivo a defesa de determinada taxa de câmbio. As reservas ainda tem proporção relativamente baixa face ao PIB, similar à de países que também têm recebido fortes fluxos de dólares.

Há, segundo o pragmatismo, duas linhas de defesa de caráter prudencial à forte entrada de dólar no país. No *plano macroeconômico*, o Banco Central seguir comprando reservas e esterilizando os reais jogados na economia no processo de compra de dólares. No *plano microeconômico*, continuar adotando normas prudenciais para evitar que ocorra expansão no crédito, a partir de captações de dólar feitas pelos bancos no exterior. Os *policy makers* ainda não julgam necessário adotar controles de capital para tentar segurar a apreciação do real.

Muitos economistas acadêmicos clamam para as autoridades econômicas brasileiras aplicarem *mecanismos de controle de capital*, inclusive restrição quantitativa, por exemplo, “quarentena” de um ano para aplicações estrangeiras em títulos de renda fixa. Embora essa medida possa parecer radical, tem sido defendida até mesmo pelo Fundo Monetário Internacional (FMI).

Segundo o IEDI (Instituto de Estudos para Desenvolvimento Industrial), a maior responsabilidade pelo processo intenso e rápido de deterioração da competitividade do setor industrial deve ser atribuída à apreciação da moeda nacional ou queda da taxa do câmbio. Para esse Instituto, a situação brasileira é reversível, mas exigirá esforço que passa não só por mudar o quadro de câmbio valorizado, mas também por medidas como a redução do custo financeiro na economia e dos encargos sobre a mão de obra e pela melhora dos sistemas de logística e da inovação empresarial.

O papel do câmbio, segundo esse argumento, tem sido relevante para explicar a perda de importância da indústria de transformação. Em primeiro lugar, *a tendência do real tem sido de apreciação, exceto em momentos de crise*, como em 1999, 2002 e 2008. Há grande flutuação do câmbio, o que também atinge a competitividade. Esses problemas do câmbio afetam especialmente a

competitividade da indústria, que não conta com preços internacionais favoráveis na mesma intensidade que os setores que produzem *commodities*.

A apreciação do real tem no *diferencial de juros internos e externos* uma de suas principais causas. Não é o saldo comercial do agronegócio e da mineração que vem determinando a apreciação da moeda, pois não há oposição entre agricultura e indústria ou entre a economia industrial e a de *commodities*, tampouco existindo a necessidade de o país optar por especialização em algum desses segmentos. O êxito simultâneo da indústria e dos demais setores é perfeitamente possível, considerando-se, evidentemente, a obtenção de taxa de câmbio competitiva para todos os setores.

Lobistas dos interesses dos industriais (sem competitividade contra as importações baratas) e dos exportadores da agroindústria (sem vida fácil com o câmbio desfavorável) não se atentam quanto às consequências de choque cambial: contra o imediato choque inflacionário, em regime de meta, haverá choque de juros e, depois, choque fiscal. A trágica consequência será o aborto do crescimento econômico, a queda dos salários reais, o corte de concursos públicos e o desemprego inclusive no setor privado. Voltará a estagflação.

Esse cenário catastrófico arrepiava os “velhos desenvolvimentistas”. Criticam essa vacina abortiva com base na expectativa incerta de “doença holandesa”. Alertam que mesmo com a possibilidade da taxa de câmbio ser, no futuro, definida por *commodities* cujas exportações determinarão taxa mais apreciada do que aquela necessária às demais indústrias de bens comercializáveis, a antecipação do tratamento de choque (“overdose”) é equivocado.

A melhor estratégia é então a gradualista, que o País já adota. Deverá mantê-la, nos próximos anos, para ficar vacinado contra a “doença holandesa”: *a continuidade dos investimentos para melhoria da competitividade das empresas nacionais*. Se a Petrobras cumprir a meta de produção anunciada para 2015, o governo terá fonte de receita considerável, sob a forma de *royalties*, que poderá utilizar para o aumento de gastos em saúde, educação, pesquisa e tecnologia. O atual governo não se beneficiará das receitas que serão obtidas com o petróleo do pré-sal, e nem sofrerá da “doença”, mas deverá manter sua fé na cura!

3. ECONOMIA NORMATIVA: PROPOSTAS SOBRE O QUE DEVE SER

Há debate inconcluso a respeito do diagnóstico da “doença holandesa”. O alarme contra essa praga que se dissemina como a “maldição das *commodities*” prega que o aumento de receita decorrente da exportação de recursos naturais irá desindustrializar a nação devido à apreciação cambial, que torna o setor manufatureiro menos competitivo frente aos produtos externos. Ela já está demonstrando seus sintomas através da apreciação da moeda nacional? Ou ela de fato atacará no médio ou longo prazo, quando a exportação do petróleo extraído do pré-sal estará em pleno ritmo? Há tempo suficiente para a vacinação preventiva?

Para o diagnóstico da “doença holandesa”, os doutores em Economia verificam seus sintomas quando a *taxa de câmbio observada* se encontra, permanentemente, em patamar inferior à *taxa de câmbio de “equilíbrio industrial”*, devido à disponibilidade de algum recurso natural abundante e/ou de mão de obra barata. A produção e a exportação da *commodity*, que originam o

problema, permanecem viáveis mesmo com a moeda nacional mais apreciada do que o nível necessário para que o setor industrial produtor de bens comercializáveis internacionalmente seja igualmente viável.

Imortal ex-presidente, com sua extraordinária prudência, dizia que, seja problema insolúvel, seja aquele que se resolve por si só, nenhum deles deve ser antecipado do futuro, pois já temos de ambos o suficiente no presente... Mas a vacina norueguesa, imposto ou retenção sobre a exportação de determinado bem correspondente à diferença entre a taxa de câmbio de “equilíbrio industrial” e a taxa observada, investido em Fundo Soberano como medicamento preventivo, já está sendo preparada. Será aplicada caso a doença holandesa se manifeste ao País se tornar grande exportador de petróleo extraído da camada do pré-sal.

O Brasil não é, atualmente, dependente de uma única *commodity*, pelo contrário, possui pauta de exportação diversificada assim como grande abrangência em seus destinos externos. Suas vantagens comparativas em recursos naturais vem não só da abundância de terras agricultáveis férteis e de alta produtividade, mas também de clima diversificado, chuvas regulares, energia solar abundante, quase 13% de toda água doce disponível no planeta, além de acumular anos de pesquisas da Embrapa e de desenvolvimento da indústria de máquinas e implementos agrícolas, inclusive com o financiamento do BNDES (Moderfrota).

A Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento (Unctad) afirma que o País está se tornando, nesta década, o maior produtor mundial de alimentos. O Brasil é o primeiro produtor e exportador de café, açúcar, álcool e sucos de frutas. Lidera o ranking das vendas externas de soja, carne bovina, carne de frango, tabaco, couro e calçados de couro. Milho, arroz, frutas frescas, cacau, castanhas, nozes, além de suínos e pescados, são também destaques. Será, logo, o principal polo mundial de produção de algodão e biocombustíveis, feitos a partir de cana-de-açúcar e óleos vegetais.

Os metais representam cerca de 1/3 das exportações brasileiras de *commodities*, 70% deles extraídos do minério de ferro. Há também certa diversificação, e mesmo sofisticação tecnológica, em produtos manufaturados exportados pelo País como aviões e automóveis.

Estritamente, não haveria “concentração de risco”, ou seja, a doença holandesa contaminar todas essas atividades da economia brasileira. Porém, a ansiedade intelectual leva a alguns doutores se precipitarem em alargar o diagnóstico primário, estritamente relacionado ao balanço comercial e à abundância de dois fatores de produção: “terra” e “trabalho”. Por que não contemplar a apreciação da moeda nacional provocada por excesso do terceiro fator: “capital”? O influxo de dólares pela conta capital possui maior peso do que pela conta comercial.

Se é factual a evidência empírica que o País possui a maior taxa de juros real do mundo, é consensual que esse diferencial em relação a taxa de juros básica norte-americana, próxima de zero, estimula o *carry trade*, isto é, a arbitragem via captação onde o dinheiro está barato e aplicação aqui, onde se paga caro por ele. Porém, no debate sobre a terapia, a “junta médica”, formada por doutores-economistas, se divide.

Os ortodoxos levantam a hipótese que, para explicar essa anomalia, a responsabilidade está no mercado de crédito segmentado, onde parcela dos

empréstimos não é afetada pela taxa de juro fixada pela política monetária. Assim, mesmo a alta taxa real de juros, que provocaria recessão em qualquer outra economia, parece aqui ser consistente com forte expansão da demanda.

O desentendimento diz respeito à taxa de juros básica, a Selic, taxa que influencia a maior fração do *crédito com recursos livres*, mas não tem, a bem da verdade, nenhum impacto sobre outra parcela, também considerável, o chamado *crédito direcionado*. Este engloba o crédito à infra-estrutura, além do habitacional e rural, e equivale a cerca de 35% dos empréstimos bancários no país.

As taxas de juros que balizam esses empréstimos, cujo *funding* é constituído por fundos sociais (FAT, FGTS, FCO, etc.), compulsórios de depósitos a vista, e depósitos de poupança, não são apenas bastante inferiores à Selic, mas também não costumam se alterar em resposta a movimentos da política monetária. Assim, a elevação da taxa Selic seria maior, face a choque inflacionário, já que o canal de crédito se encontra parcialmente obstruído.

Se essa hipótese ortodoxa estiver correta, então a convergência da taxa interna de juros para o padrão internacional só poderá ocorrer se o peso do crédito direcionado cair significativamente ou se as taxas de juros nesta modalidade de crédito se aproximarem das taxas de juros de mercado. Reconhecendo que a primeira alternativa é pouco provável, em cenário de crescimento econômico, restaria a segunda alternativa ortodoxa: substituição da TJLP pela Selic e privatização dos repasses dos fundos sociais, conjuntamente com a cobrança do valor de mercado por esses empréstimos em longo prazo. Esta eliminação do subsídio no crédito direcionado elevaria seu custo, mas possibilitaria, segundo os economistas neoliberais, queda expressiva da Selic! Alguns deles não nutrem ilusões sobre os formidáveis obstáculos políticos que tal medida teria que enfrentar, colocados por parte de associações patronais de industriais.

Os heterodoxos, pelo contrário, dizem que a baixa eficiência da Selic significa que “os juros no Brasil são altos, não porque *precisam* ser altos, mas porque *podem* ser altos. Assim, eles também podem ser mais baixos, basta ousar”. Acabando com títulos de dívida pública pós fixados, uma taxa Selic mais baixa provavelmente não trará impulso expansionista tão forte e, portanto, demandará ajustes apenas moderados em outros condicionantes da demanda agregada. Trata-se de modificar a própria política monetária, utilizando instrumentos complementares, como os controles macroprudenciais (maior capitalização, menor alavancagem, etc.), que tenham maior efeito sobre a oferta de crédito.

Curiosamente, uns doutores querem mudar a escala do termômetro. Outros querem quebrá-lo! Os ortodoxos querem acabar com a TJLP; os heterodoxos, com a SELIC como indexadora. A ansiedade não permite que nenhum deles persista com o cauteloso processo de tratamento homeopático preventivo...

5. CONCLUSÃO

Resenhamos, nestas breve Notas para Discussão, as respostas de economistas desenvolvimentistas brasileiros às seguintes questões: “*Que País é este?*” e “*O que fazer?*”. São duas questões clássicas, respectivamente, da *Economia Positiva* e da *Economia Normativa*. Na política econômica, esta última analisa *como as autoridades governamentais devem agir*; aquela outra estuda *o que as autoridades fazem na realidade*.

As instituições desenvolvimentistas brasileiras criaram os fundamentos que são relevantes para avaliar a inserção da economia brasileira no contexto mundial, particularmente, se o Brasil pode se prevenir do risco de enfrentar a chamada “doença holandesa”. O debate a respeito do seu diagnóstico está ainda inconcluso. Alguns economistas acham que ela já está apresentando seus sintomas através da apreciação excessiva da moeda nacional e redução relativa dos empregos industriais. Outros opinam que ela de fato atacará em longo prazo, quando a exportação do petróleo extraído do pré-sal estiver em pleno ritmo.

Os primeiros necessitam se lembrar de que não é apenas a *política cambial* que determina a taxa de câmbio. Os *fundamentos* – paridade entre taxas de juros interna e externa, saldo das transações correntes, paridade entre poder de compra de cada moeda nacional – e a *especulação* dos participantes do mercado cambial também são determinantes.

Em curto prazo, alterar a *paridade da taxa de juros*, em regime de meta inflacionária, depende da evolução da taxa de inflação que, por sua vez, reflete bastante a própria taxa de câmbio. Os efeitos são circulares. Portanto, apelar para *overshooting* cambial, espécie de overdose em medicamento de curto prazo contra a “doença holandesa”, sempre proposto pelos lobistas da indústria, provocará risco de choque inflacionário. Este penalizará, de imediato, o poder de compra do povo brasileiro e, mais adiante, o próprio ritmo de crescimento da renda e do emprego com a política reativa de juros.

Assim, são melhores os *instrumentos sustentáveis em médio prazo*, como acordos bilaterais que colaborem para alcançar e manter o superávit do balanço de transações correntes. Mas fundamentais mesmo são os investimentos em infraestrutura e logística, diminuição do custo-Brasil, educação, pesquisa científica-tecnológica, modernização do parque industrial, mecanização do campo, sustentabilidade ambiental, e todos os outros fatores que elevam a produtividade no País e dão competitividade em custos para os produtos brasileiros. Esses são os verdadeiros determinantes da taxa de câmbio em longo prazo: *preços estruturalmente competitivos*.

Quanto ao terceiro determinante, a *especulação* dos participantes do mercado de câmbio, qualquer economista nacionalista, analisando os mercados futuros e as chamadas operações de “*carry trade*” – arbitragem internacional tomando dinheiro onde é barato e aplicando onde é caro –, se atentará para o efeito perverso da expansão monetária americana sobre países emergentes como o Brasil. Não se pode, portanto, permitir a plena abertura financeira, com bancos e fundos estrangeiros autorizados a fazer operações no mercado de futuro que influem diretamente nas cotações a vista para importadores e exportadores. Nesse caso, é indispensável regular e impor custos às operações especulativas.

Em síntese, análise sistêmica (e sintética) do Brasil recente e do esperado tem receita complexa: é necessário ponderar todos os medicamentos, adotando dosagens homeopáticas. Todas as vacinas contra a “doença holandesa” tem sua importância, mas nem todas devem ser aplicadas ao mesmo tempo. Senão, acaba-se com a ameaça sacrificando a própria higidez da economia brasileira.