

## **Fundamentos e escolas de pensamento**

Gustavo H. B. Franco

Um olhar superficial sobre os debates macroeconômicos no Brasil facilmente fornece a impressão de que ninguém se entende e que existem inúmeras “escolas de pensamento” totalmente hostis e irreconciliáveis entre si. Esta impressão é reforçada por antipatias pessoais, que existem em economia como em qualquer profissão praticada sob holofotes, e por filiações políticas, que tornam os economistas um tanto parciais para os partidos de que são membros.

É tão comum a crônica dessas rixas e desavenças que passa despercebido o quanto os economistas brasileiros estão a enfatizar diferentes aspectos da mesma verdade. Ou seja, purgados os adjetivos e malcriações, há muito mais consenso do que parece nos grandes temas econômicos nacionais.

Possivelmente em função de panfletos recentemente colocados junto a partidos com propostas mirabolantes para a economia, começou a tomar corpo o saudável esforço de recorrer à teoria macroeconômica para afastar ideias exóticas e para auxiliar a formação de um diagnóstico mais firme sobre os dilemas macroeconômicos do Brasil. Este esforço é o melhor antídoto para propostas adjetivas destinadas a sobrevalorizar reputações e satisfazer vaidades.

Dentro deste espírito, podemos descrever nosso problema de uma forma muito simples: os juros estão muito elevados, mas o IPCA extrapolou a meta e apenas muito recentemente deu indicações mais animadoras. A taxa de câmbio está pesadamente subvalorizada, ou seja, o contrário de defasada, e não há muito espaço para mais desvalorização. Todos viram o quanto foi dolorido chegar a R\$ 2,80 por dólar, pergunte às dez maiores empresas brasileiras que devem em dólar. Ademais, as reformas estão firmemente estacionadas e o crescimento lento e morno.

O que deve ser feito? Qual o melhor conjunto de políticas para nos tirar desta sinuca?

Na aparência existem duas escolas: a primeira, mais caracteristicamente convencional no modo de se expressar, enfatiza fundamentos, ou mais precisamente percepções sobre fundamentos. Para estes, o reinício das reformas, a consolidação e possivelmente uma melhora nos números fiscais (o superávit primário), e uma melhoria sustentada na balança comercial, em conjunto, vão produzir uma melhora nos números para o “risco país”, que por sua vez vai provocar apreciação cambial, assim sinalizando o momento de reduzir os juros de forma mais agressiva.

Nesta linha de raciocínio, a melhora na percepção sobre fundamentos, que se segue da efetiva melhora nos fundamentos, permite e provoca a redução nos juros, que deve ser vista como permanente.

Note-se que dentro do capítulo “melhora em fundamentos” estão incluídas tanto a situação fiscal quanto a externa, ou seja, o leitor pode ser um “fundamentalista” sem necessariamente eleger o problema da vulnerabilidade externa, ou da fragilidade fiscal, como a grande sangria nacional. Pode-se perfeitamente votar em ambos pois, na verdade, os estudantes de macroeconomia sabem que esta eleição é meio tola pois se trata de escolher entre duas metades da mesma verdade, uma coisa decorre da outra.

Uma segunda escola de pensamento, na verdade uma leitura um tanto superficial e utilitária da primeira, consiste em propugnar a redução imediata dos juros, pois este movimento daria origem ao círculo virtuoso acima descrito. Numa descrição benevolente desta visão, a queda nos juros melhoraria os “fundamentos” por dois caminhos: aliviaria as contas públicas por um lado, e ao forçar a depreciação do câmbio, ajudaria a aumentar o superávit comercial.

Recentemente, o ex-Secretário de Política Econômica, Edward Amadeo, em um artigo para o Valor (25/01/02), nos forneceu uma análise tão lúcida quanto devastadora para esta segunda “escola de pensamento”. Um resumo do argumento é simplesmente o de que a sequência, ou o sentido da causalidade, faz toda a diferença. A melhora nos “fundamentos” faz cair os juros, mas os efeitos destes sobre os “fundamentos” são de segunda ordem quando muito.

Tem gente que insiste numa tese antiga e errada, que se apresenta com frequência sob a denominação “o caráter financeiro do déficit público”. A tese consiste em afirmar que não existe déficit “de verdade” pois todo ele é provocado pelos juros, ou seja, para eliminar-se o déficit público bastaria reduzir os juros (ou não pagá-los, o que seria ainda mais efetivo, dentro desta lógica). O melhor comentário sobre esta tese, ainda viva infelizmente, foi do professor Mario Henrique Simonsen que, entre sorrisos marotos, repetia sempre o mesmo bordão: “déficit não tem caráter”.

O outro caminho “heterodoxo” de alívio nos “fundamentos” via redução imediata nos juros é via câmbio, que vai desvalorizar muito mais ainda e fazer melhorar a balança comercial. O artigo de Amadeo foi extremamente condescendente com esta tese que, tecnicamente, para dizer o mínimo, não encontra amparo na teoria. Um dos mais claros sintomas de amadorismo em macroeconomia é o de desconhecer a natureza da chamada “estática comparativa” em sistemas de equações simultâneas. Isto é javanês mesmo, caro leitor, não se espante.

Milton Friedman usou, certa vez, um exemplo curioso e mais rasteiro para desancar este tipo de tese: não é porque a coleira estica quando o cachorro anda, que o cachorro, quando deitado, vai andar toda vez que você tentar esticar a coleira. Na verdade, nem mesmo é possível “esticar” a coleira para o cachorro andar, pois o caprichoso animal precisa de algo mais fundamental para fazê-lo se mover.

Em resumo, qualquer que seja o ângulo da observação, fica claro que os dilemas macroeconômicos ficam mais fáceis se, por acidente ou ação deliberada, melhoram nossas contas fiscais e nossa situação externa, qualquer que seja a proporção.