

Opinião - Muito além do tripé

Valor Econômico - 10/01/2014

José Luis Oreiro

Antes de mais nada quero esclarecer que o tripé macroeconômico, constituído pela combinação entre meta de superávit primário, câmbio flutuante e metas de inflação foi muito bem sucedido no que se refere a alcançar os objetivos para os quais foi pensado. O tripé foi desenhado em 1999 para alcançar três objetivos, a saber: estabilizar/reduzir a relação dívida pública/PIB, garantir a estabilidade da taxa de inflação e permitir que a política monetária fosse conduzida com vistas ao atendimento de objetivos domésticos, em vez de ser desenhada em função das necessidades de ajuste do balanço de pagamentos. Esses três objetivos foram cumpridos e, sob esse ponto de vista, o tripé foi muito bem sucedido.

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% ao ano 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%.

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.

O aumento do salário mínimo é socialmente desejável; a diferença entre o remédio e o veneno é a dosagem

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 próximo presidente da República adote um regime macroeconômico baseado na obtenção de metas de superávit em conta-corrente do governo, câmbio administrado, desindexação da economia e "moderação salarial".

A política fiscal seria baseada na obtenção de uma meta de superávit em conta-corrente do governo (igual a soma entre superávit primário e gastos de investimento menos o pagamento de juros da dívida), de maneira que o governo brasileiro finalmente abandonaria a postura fiscal Ponzi que possui a décadas, adotando a assim chamada "regra de ouro" da política fiscal, qual seja: "só te endividarás para financiar investimento". Dessa forma, a política fiscal seria conduzida com vistas a gerar poupança pública positiva, fazendo com que eventuais déficits sejam resultado do excesso de investimento sobre poupança pública. Está claro que a transição para esse regime não pode ser imediata, mas deve ser feita gradualmente na forma de metas de superávit crescentes ao longo de um período de 4 a 5 anos.

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, ao invés de uma desvalorização súbita do câmbio. A implantação desse sistema irá requerer a adoção de controles temporários à saída de capitais do país, para impedir que a expectativa de desvalorização cambial leve a uma desvalorização abrupta da taxa de câmbio.

A estabilidade da inflação a médio-prazo será obtida pela combinação entre a austeridade gerada pelo novo regime fiscal e pela desindexação total da economia, o que inclui a regra de reajuste do salário mínimo. Com efeito, nos últimos anos a taxa de inflação tem sido pressionada para cima em função da inflação de serviços, a qual é alimentada pelos generosos aumentos do salário mínimo. Embora o aumento do valor real do salário mínimo seja um objetivo socialmente desejável, a diferença entre o remédio e o veneno, como sempre, está na dosagem. Dessa forma, propomos uma regra de reajuste do salário mínimo que seja dada pela soma entre a meta de inflação definida pelo CMN e um percentual de ganho real que represente uma estimativa do crescimento da produtividade do trabalho no longo-prazo.

Por fim, o governo deverá negociar com os sindicatos uma política de "moderação salarial" na qual estes se comprometam a demandar reajustes de salários com base no crescimento da produtividade do trabalho.

José Luis Oreiro é professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro e presidente da Associação Keynesiana Brasileira. E-mail: jose.oreiro@ie.ufrj.br