

Congresso Nacional em Brasília, Brasil.

BRASIL tem estado em foco ultimamente, graças à popularidade do ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva e sua singular ascensão, a seu papel de destaque como uma das estrelas emergentes do pós-crise e à escolha do país para sediar a Copa do Mundo de 2014 e as Olimpíadas de 2016.

Lula herdou políticas macroeconômicas sólidas de seu antecessor, Fernando Henrique Cardoso, e conseguiu fortalecer a economia do país a despeito da crise de confiança de 2002 e da crise mundial em 2008.

O Brasil, uma das 10 maiores economias do mundo e a maior da América Latina, agora governado pela presidenta Dilma Rousseff, ganhou confiança e influência no cenário internacional, que podem crescer ainda mais caso o país consolide seu recente sucesso. Mas o Brasil precisa acelerar o crescimento econômico e realizar seu potencial. O melhor desempenho significa que os cidadãos — inclusive a classe média, mais numerosa — e os observadores externos elevaram suas expectativas em relação ao país.

Os três pilares da estabilidade

O sucesso significa manter o foco nos pilares da política macroeconômica brasileira: regime de metas de inflação, câmbio flutuante e superávit primário — ou seja, receitas superiores às despesas, excluindo os pagamentos de juros.

A inflação galopante de décadas a fio finalmente foi controlada com a implementação, pelo então ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso, de uma reforma monetária em 1994, seguida da adoção do regime de metas de inflação em 1999 (ver "Pondo fim à instabilidade", nesta edição de F&D). Desde 2005, a inflação dos preços ao consumidor tem ficado dentro da margem de dois pontos percentuais da meta oficial de 4,5%. O Brasil foi uma das poucas economias emergentes a manter a inflação praticamente dentro da meta no período de disparada e queda dos preços das commodities, em 2008–09. Mas o país não conseguiu aproveitar a chance oferecida em 2009 pelo contexto mundial desinflacionário para reduzir sua meta de inflação e, assim, ancorar a expectativa de inflação mais baixa.

A política monetária foi bem sucedida, mas o desempenho fiscal teve altos e baixos. Apesar do superávit primário e de uma relação entre a dívida pública líquida e o PIB estabilizada pouco acima de 40%, a dívida bruta supera os 65% do PIB. A expansão dos gastos não foi contida: a despesa primária do governo central subiu 23% do PIB entre 2002 e 2010. O país tampouco conseguiu reduzir a carga tributária total, inclusive a dos estados e municípios, que, em 34,5% do PIB, é muito alta para um mercado emergente e desestimula o investimento privado.

Os gastos públicos aceleraram em 2009 — uma resposta anticíclica adequada à crise mundial — mas continuaram a subir em 2010, quando a economia brasileira já estava em recuperação, o que contribuiu para um superaquecimento, como mostram a alta da inflação e a elevação do déficit em transações correntes.

O comércio exterior do Brasil beneficiou-se da crescente demanda por *commodities* na Ásia (a China já é o maior parceiro comercial do país), que elevou os preços das exportações brasileiras a níveis sem precedentes. E o governo tomou medidas para transformar os choques temporários positivos desse *boom* externo em melhorias duradouras.

Uma das principais conquistas do governo Lula foi a reação prudente às oportunidades criadas pelo ambiente econômico favorável. Em janeiro de 2004, o banco central criou um programa, ainda ativo, para aumentar as reservas externas, de US\$ 48 bilhões para US\$ 300 bilhões. Esse programa foi combinado com a eliminação gradual da dívida interna indexada ao câmbio. Essa política tem seu custo — a diferença entre os juros sobre a dívida pública e o retorno financeiro das reservas, mas também gera benefícios amplos e importantes.

Primeiro, ao aumentar as reservas e se tornar um credor líquido, o Brasil finalmente conseguiu alcançar o grau de investimento, que deve ajudar a reduzir os custos de financiamento para os setores público e privado. As reservas superavam a dívida externa em US\$ 33 bilhões no fim de 2010. Embora o setor público arque com os custos financeiros de manter as reservas, os benefícios se estendem a toda a economia.

O Brasil tem um grande volume de passivos externos líquidos, inclusive na forma de fluxos de investimento estrangeiro direto e de investimento de carteira. Mas hoje esses passivos são constituídos por capital em vez de dívida, o que significa uma melhor correlação entre os juros pagos sobre esses ativos e a situação da economia interna. Isso acelera o ajuste da conta

corrente em momentos de pressão, como no fim de 2008 e início de 2009.

Ao acumular um grande volume de reservas, o setor público apostou em sua capacidade de proteger o país da evolução negativa no cenário mundial. Quando eclodiu a crise, no fim de 2008, e o real se desvalorizou, os cofres públicos tiveram um ganho inesperado com a valorização dos ativos externos em reais: a relação dívida líquida/PIB caiu de 44% para 38,5% entre maio e dezembro daquele ano. Isso permitiu ao setor público adotar políticas expansionistas para sustentar a demanda interna, um nítido contraste em relação aos cortes que o governo se via obrigado a fazer no passado quando a economia era atingida por choques externos negativos.

Os benefícios de ter preservado a estabilidade da moeda no período anterior à crise e de ter acumulado um nível confortável de reservas se tornaram palpáveis após o colapso do Lehman Brothers. A economia brasileira recuperou-se rapidamente, o que mitigou o impacto da crise sobre o mercado de trabalho e manteve a inflação sob controle.

Próximos passos

O desempenho da economia brasileira após a crise ressalta os desafios que ela ainda enfrenta. Superados os efeitos da recessão global, no fim de 2009 e início de 2010, a economia começou a apresentar sinais de superaquecimento, à semelhança do que se viu pouco antes da crise, no fim de 2008.

Isso ocorreu porque o Brasil ainda não poupa o bastante. A poupança bruta ficou em 17% do PIB em média em 2005–09, o que é baixo comparado aos 24% do Chile e do México. Enquanto o Brasil poupar tão pouco, o aumento do investimento pesará sobre os recursos internos, gerando pressões inflacionárias (que o banco central precisa aliviar), maior uso da poupança externa — através do aumento das importações e do déficit em transações correntes — ou ambos.

Apesar dos avanços na última década, a economia brasileira ainda pode melhorar. Seu limite de velocidade (a rapidez com que pode crescer sem gerar inflação nem elevar o déficit externo) parece muito mais baixo que o de outras economias emergentes mais dinâmicas. Elevar esse limite será um dos grandes desafios de política econômica para o governo Dilma. O crescimento econômico mais rápido ajudaria o governo a alcançar seu principal objetivo declarado: erradicar a miséria — por exemplo, criando condições para o aumento do investimento em capital humano.

Após uma onda inicial de reformas em 2003–04, o governo Lula pareceu ter perdido o interesse em enfrentar questões como o déficit da previdência, que continua relativamente alto, o elevado custo do funcionalismo público e o custo Brasil. As políticas fiscal e estrutural não melhoraram o quanto poderiam em vista das condições externas em geral favoráveis.

Um passo importante para o novo governo será empreender reformas para aumentar a taxa de poupança e disciplinar os gastos fiscais.

Incentivos fiscais a investimentos de longo prazo e a vinculação das taxas de juros sobre a popular caderneta de poupança à taxa Selic também poderiam estimular o setor privado a adiar o consumo e poupar mais.

Isso reforçaria a eficácia da política monetária e ajudaria o banco central a cumprir a meta de inflação com taxas de juros mais baixas. Há muito os juros no Brasil são altos para os padrões internacionais: eles só caíram para um dígito por um breve período durante o raro episódio de recessão em 2009. Os juros altos, os termos de troca favoráveis e as perspectivas de crescimento relativamente boas atraíram enormes fluxos de capitais, o que explica a força relativa do real. Mas a valorização da moeda complica o cenário para os segmentos menos competitivos da indústria de transformação.

Não há muito que o governo brasileiro possa ou deva fazer sobre seus termos de troca ou a atração que a economia exerce sobre os investidores estrangeiros, mas ele pode ajudar a alinhar os juros internos com o padrão mundial. Para começar, as autoridades devem fortalecer a política fiscal, preservar a responsabilidade fiscal, aumentar a transparência e levar adiante a reforma da previdência (apesar do perfil demográfico ainda favorável, o déficit continua próximo a 4% do PIB, com dois terços do total referentes ao setor público) e aumentar a flexibilidade dos gastos, inclusive de pessoal. Em última análise, o Brasil deve seguir o exemplo do Chile, com suas metas fiscais ciclicamente neutras (aperto quando o crescimento é forte, relaxamento quando desacelera).

O Brasil também precisa introduzir mudanças nas instituições responsáveis pela política monetária. A meta de inflação alta cria um parâmetro elevado para as taxas de juros reais e nominais e estimula a indexação. Ademais, o banco central não tem autonomia *de jure*, o que significa que os choques inflacionários de curto prazo tendem a surtir efeitos mais pronunciados e persistentes do que se verifica em países onde a capacidade das autoridades monetárias para defender a estabilidade dos preços não é posta em dúvida constantemente. O Brasil também precisa reduzir o elevado nível de crédito subsidiado — cerca de um terço — para investimento em setores como agricultura, habitação e indústria, pois esses subsídios reduzem a eficácia da política monetária convencional.

No plano externo, as reservas robustas e o câmbio flutuante contribuirão para a plena integração do Brasil à economia mundial, reduzindo suas elevadas tarifas de importação e aumentando a abertura da economia.

Os governos Fernando Henrique e Lula conseguiram estabilizar a economia. O próximo passo será aumentar o crescimento potencial e diminuir a distância entre o Brasil e as economias de crescimento mais acelerado e níveis de renda média semelhantes. A conquista desse desafio dependerá do reforço dos pilares da política macroeconômica, bem como da formulação e execução de uma pauta de reformas ambiciosa, o que é sempre mais fácil de fazer no início de um mandato presidencial.

Se conseguir, o Brasil terá mais chances de transformar em realidade tanto seu potencial econômico como suas aspirações no cenário mundial.

Mário Mesquita, ex-diretor de política econômica do Banco Central do Brasil, é chefe do escritório de pesquisas para a América Latina da gestora de fundos hedge Brevan Howard.