

didato Lula tingiu de cor escura o risco-país. Nem em relação a 2003. Nem em relação a 2004. Mas subiu em relação a 2005, por que cresceu a incerteza em relação à economia internacional. O pensamento de Werlang, exposto nessa sucessão de comparações temporais e na convicção de que o Brasil está bem escorado em contas externas favoráveis, é uma expressão de virtual consenso entre analistas — que se estende a perspectivas otimistas para o crescimento, se as pressões não forem demasiadas.

A melhora das contas externas foi bastante pronunciada, embora tenha exigido um custo alto. O ano de 2003 foi terrível, com forte redução do poder de compra dos salários e aumento importante do desemprego, que já não era baixo. Com essa arrumação do balanço de pagamentos, a possibilidade de não se ficar no "stop and go" é hoje bem mais firme do que em anos anteriores, quando o déficit de conta corrente ainda era muito alto. Fernando Sampaio, diretor da LCA Consultores, tem essa visão de um processo benigno, mas faz duas ressalvas. Primeira: "A chance de crescer rápido não é grande, porque ainda se carrega um problema de endividamento público pesado e isso tolhe o crescimento da economia, pelo impacto sobre juros, investimento público etc." Segunda: "Se demorar demais a sinalização de que o câmbio vai transitar para um nível mais cômodo para o setor produtivo, pode-se corroer essa conquista da melhora das contas externas — num prazo que não será curto, mas pode acontecer."

De sua parte, Luiz Renato de Oliveira Lima, professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da FGV/Rio, acha que "a economia brasileira é muito mais previsível hoje do que há dez anos, porque houve um amadurecimento político". Antes, "tinha-se um plano econômico a cada ano. Hoje, a idéia de fazer mágica para salvar a economia é coisa do passado. Existe mais visibilidade do que há dez anos."

O que não significa que a visibilidade é total. Nem poderia ser, num regime econômico em que a incerteza move as engrenagens da iniciativa empresarial e da produção de lucro. Mas, ainda que prevaleça a impressão, e forte, de que aventureiros não têm chance de se apossar das rédeas do governo e das políticas públicas, há o fato inegável de que o Brasil vive um novo ciclo político-econômico e, portanto, cabe prestar atenção em que como isso se dá e como pode perturbar o andar da carruagem no futuro próximo.

Marcelo Portugal, professor titular do departamento de economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), tem um estudo empírico dos ciclos políti-

co-econômicos no Brasil no período 1980 a 2000 (em co-autoria com Athos Prates da Silveira Preussler). Os resultados de sua pesquisa confirmaram a hipótese de oportunismo político em taxas de inflação e nos gastos totais do governo federal. O trabalho não trata de câmbio, mas Portugal sente-se à vontade para estender o mesmo raciocínio a essa área, para onde se volta hoje grande parte dos esforços de desenvolvimento do futuro da economia brasileira. "Existem trabalhos que mostram que um dos elementos usados dentro da política do chamado ciclo político-econômico é a manipulação da taxa de câmbio. Não afirmo que isso esteja acontecendo, mas é fato que governos tendem a manter as taxas de câmbio valorizadas antes da eleição e desvalorizam depois das eleições."

Oliveira Lima, da FGV/Rio, não faz pesquisa na área de ciclos político-econômicos. Contudo, como economista, identifica "algumas evidências empíricas", entre as quais a de que em ano eleitoral se verifica uma apreciação cambial "muito grande", expressão de um "populismo cambial, que puxa a inflação para baixo, ao mesmo tempo que se cria uma farra consumista, e aumenta o bem-estar diretamente relacionado com a apreciação cambial".

Que eleitor não gosta disso? "Foi assim no governo de Fernando Henrique Cardoso, de maneira explícita, e este ano é a mesma coisa", observa Oliveira Lima. "É difícil provar, porque o câmbio é flutuante, se o governo de fato tem isso em mente, ou é uma coincidência. Mas é uma coincidência que tem ocorrido governo após governo."

Portugal confirma: "A lógica é a de que o câmbio valorizado significa que estamos mais ricos, em dólar. Estamos aumentando o valor da produção doméstica. Isso dá uma sensação melhor de bem-estar para as pessoas. Não é à toa que Fernando Henrique Cardoso desvalorizou o câmbio depois da reeleição. Não é à toa que no México a

eleição foi em novembro de 1994 e eles desvalorizaram em 1995. Vários países, ao longo da história, mostraram tendência para gerar mais desvalorização cambial após eleições do que antes de eleições."

A certeza de que o governo Lula está em época de sementeira no terreno cambial cresce um pouco todos os dias — por efeito de declarações de autoridades a favor de maior liberalização cambial ou outras manifestações de mal disfarçado desagrado com a valorização do real — o que não contribui exatamente para desanuviar horizontes de 2007 para a frente em matéria de administração de política monetária.

Werlang observa que, este ano, a política monetária apertada "amplificou uma valorização cambial que ocorreria de qualquer forma, porque somos grandes produtores de commodities" [*Os termos de troca do Brasil melhoraram, com o aumento dos preços de mercadorias exportadas, particularmente commodities, em relação às importações, com reflexos positivos sobre o câmbio*].

O que fazer, então, para aparar essa amplificação? "As sugestões básicas são as de sempre", diz o diretor do Itaú: "Cortar juros um pouco mais rapidamente, avançar na liberalização cambial (a legislação ainda tem um tendenciosidade grande de investimento para dentro, quando devia ser neutra); mais no médio prazo, liberalizar tarifas de importação e reduzir proteções não-tarifárias. E, além de aumentar o superávit primário através do corte de gastos, comprar câmbio mesmo, comprar reservas, fazer intervenção mesmo. Tem que fazer, paciência, porque, no fundo, o câmbio valorizado tem apelo de curto prazo, mas, a longo prazo, a evidência empírica é de que os países crescem menos."

A questão cambial é central para se colocar a política econômica em perspectiva, tanto no cenário doméstico, como no internacional. Rubens Penha Cysne, professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da FGV/Rio, entende que não é o caso de se ficar discutindo se a taxa de câmbio está indo para cá ou para lá. Pela boa razão de que o câmbio, sendo flexível, decorre do que vai acontecendo na economia e, no fundo, é um preço que reflete uma decisão da sociedade sobre a dimensão que escolhe dar para o déficit de conta corrente no balanço de pagamentos. "Iniciamos o processo de flutuação cambial em 1999 e, portanto, a sociedade ainda está aprendendo a conviver com câmbio flutuante", lembra Cysne. "Quase toda a experiência anterior era predominantemente de desvalorizações da moeda nacional, que não retrocediam." Considerada essa moldura de circunstâncias, é essencial ter

**Fernando Sampaio:
Com a arrumação
das contas externas,
cresceu a chance de
sair do "stop and go",
mas dívida e câmbio
são problemas**

em mente que "a flutuação confere ao governo uma responsabilidade adicional de controle fiscal, pois, caso contrário, o custo da valorização cambial imposto aos exportadores pode ser demasiado elevado, ameaçando um setor responsável por boa parte de nossas inovações tecnológicas".

O raciocínio que Cysne sugere começa com a opinião de que o Brasil deveria ter um superávit em conta corrente (por escolha, como se disse) bastante superior ao que tem agora, da ordem de 1,8% do PIB. Para comparar: a China tem 5,2%, a Rússia (com petróleo) tem 11%. O Brasil, entende o economista, podia estar se aproveitando mais dessa onda positiva de preços de commodities, para ter uma inserção muito maior na exportação de poupança, ou seja, um outro superávit em conta corrente. Ponha-se na conta também o fato de que aquele 1,8% de superávit decorre, em parte, da queda dos investimentos do governo. Então, se o governo estivesse investindo como no passado, entre 2 e 3% do PIB, e se a economia estivesse crescendo 4 ou 5%, simplesmente não haveria superávit [se o investimento do governo aumenta, o superávit cai porque as importações aumentam, direta e indiretamente, e as exportações também caem, porque os recursos aplicados em itens de exportação passam a ser canalizados para investimento, ou seja, a "absorção interna" aumenta].

Conclui Cysne: "São discutíveis as posições de defesa do status atual do câmbio que se baseiem nesse superávit de 1,8%, que deveria ser bem maior, sim, como referência principal num cenário de crescimento com rigor fiscal, elevação dos investimentos em infraestrutura econômica e busca de maior inserção comercial, com aumento da relação entre a soma de exportações e importações e o PIB."

Da forma como as coisas se dão hoje, o exportador tem razão ao reclamar do câmbio. Por que, explica Cysne, ele vem arcando com as conseqüências da expansão do setor público sobre o nível das taxas de câmbio (que tende a se valorizar quando se elevam os juros para financiar o déficit público) e com os custos da mais elevada variabilidade dessas taxas, associada a um alto grau de incerteza, de imprevisibilidade, que ainda domina o funcionamento da economia, por razões políticas, institucionais e fiscais.

O gasto público orientado por objetivos eleitorais empurra a incerteza para cima. Portugal, da UFRGS, traz seu estudo sobre ciclos político-econômicos para os dias de hoje, valendo-se de uma penca de evidências de uso político de ações de governo em matéria econômica: o aumento do bolsa-família, as mudanças do imposto de renda, o



Marcelo Portugal:
O câmbio valorizado significa mais riqueza, dá uma sensação melhor de bem estar; não é à toa que se gera mais desvalorização depois das eleições

programa de tapar buracos, o aumento dos recursos do Fundo de Participação dos Municípios, a redução de imposto para o setor de informática, o aumento do salário mínimo. "É um conjunto de coisas que implicam ou expansão de gasto público ou redução de receita, por acaso num ano eleitoral."

Mas, nem sempre se trata, literalmente, de expansão de gastos. "Como há restrições para gastar no período eleitoral, anunciam-se investimentos que terão efeito de caixa apenas depois da eleição." É o caso dos empréstimos a estados e municípios para obras de saneamento básico, no

valor total de R\$ 1,34 bilhão, retirados do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, anunciados segunda-feira pelo presidente or Lula em discurso para prefeitos, no Palácio do Planalto. O presidente atribui a "atraso na mentalidade política do nosso país" a norma da lei eleitoral que proíbe o repasse de recursos federais a Estados e municípios depois de 30 de junho, por impedir que prefeitos façam uso desses recursos, mesmo não havendo eleições municipais, este ano, junto com as presidenciais.

Somando tudo, Portugal vê problemas caindo no colo do próximo governo. "Isso

acaba gerando um volume de instabilidade econômica muito grande, porque, em 2007, quem quer que ganhe vai ter de corrigir isso, vai ter que conviver com isso." Portugal tem um olhar crítico sobre as contas do superávit primário do setor público [receitas menos despesas, sem incluir recursos destinados ao pagamento de juros da dívida pública interna e externa], que, de 4,84% do PIB em 2005, iria para 4,25% este ano, como meta. E que agora caiu para 4,1%. "O governo vai usar os PPIs, essa possibilidade de ficar abaixo da meta e fazer de conta que não ficou." [ele se refere aos projetos-piloto de investimento, cujos valores não são levados em conta no cálculo do superávit fiscal].

Portugal acha, porém, que o Lula [se] reeleito vai ser mais parecido com o Lula 2003, 2004 e 2005 do que com o Lula 2006. O compromisso com a responsabilidade fiscal estaria colado em seu termo de posse. E talvez o presidente esteja, mesmo, administrando seu oportunismo político-econômico de modo a diluir ao longo de oito anos de mandato os efeitos das bondades que faz agora, e respectivas correções de rumo. De toda forma, vale perguntar, ainda: Qual é o programa para 2003/2010? "Se a política econômica após a eleição voltar a ser pautada pela responsabilidade que marcou os três anos de Lula e os quatro últimos de Fernando Henrique Cardoso, então o oportunismo político não trará problemas muito grandes", concede Portugal.

Sampaio, da ICA, não se impressiona com essa questão de oportunismo eleitoral. "A avaliação das pessoas, o que dizem nos jornais, tudo é muito condicionado pelas inclinações partidárias de cada um. Acho que esse oportunismo é esperável e, dentro de certos limites, é quase impossível de não ser observado." Seu exemplo é o do reajuste do salário mínimo, "que foi moderado no começo do governo, foi se acelerando e agora foi mais generoso". Exatamente como aconteceu no governo de Fernando

Henrique Cardoso. Enfim, "qualquer governo faria todos os esforços para explorar ao máximo o espaço que tivesse no campo fiscal para gerar boas notícias. Seja concedendo bondades, seja soltando dinheiro para ter o que inaugurar. No governo de Fernando Henrique, em 2002, viu-se uma clara aceleração do investimento. E seria engraçado se não fosse assim. No fundo, é difícil imaginar coisa diferente."

Sampaio não vê razões para se imaginar grandes mudanças na política econômica durante o próximo governo. Lula parece ter mais chances de se eleger, mas provavelmente terá mais dificuldade do que teria o candidato do PSDB para fechar uma base estável no Congresso. Em qualquer hipótese, "pode haver algumas mudanças de ênfase, principalmente dado o grau de desconforto político que o câmbio está criando. Isso seria o principal."

A incerteza política, e de políticas, diminuiu sim, entende Sampaio, depois que Lula, tendo chegado à Presidência, "abandonou muitas das críticas que ele e seu grupo faziam à política econômica nas linhas que vinham sendo adotadas". Com isso, "não sobrou um foco de oposição franca a essa linha com grande peso político". É verdade que há vozes de oposição, como a da senadora Heloisa Helena [candidata do PSOL à Presidência da República], "mas não têm competitividade". Então, é menor o grau de incerteza política também "porque se estreitaram as hipóteses com que se pode trabalhar a respeito do que virá em termos de política econômica durante algum tempo". É o contrário do que se vê em outros países da América Latina, onde grupos políticos de forte perfil crítico não apenas têm voz, como chegaram ao poder ou dele vão se aproximando, como na Venezuela, na Bolívia, no Peru. No Uruguai, o governo do socialista Tabaré Vázquez também mudou de mão, mas preferindo optar pelo caminho das reformas mais bem comportadas.

Essa acomodação de lideranças, no Brasil, em torno de propostas econômicas repetitivas acabou abafando a discussão de possíveis alternativas. Sampaio concorda. "Isso pode mudar, mas é fato que a criatividade dos economistas brasileiros já foi bem maior. Alguns vão achar ótimo que a incerteza tenha diminuído, porque entendem que existe uma ciência econômica uma que emana dos EUA, da produção acadêmica de lá, e o resto são heresias, heterodoxias, pajelanças. Na verdade, tem-se uma perda de espaço, de eco, na opinião pública e na academia, das formulações latino-americanas que reconhecem as especificidades da nossa condição."

Os economistas e a busca do futuro

De São Paulo

Os próprios economistas ironizam a dificuldade de fazerem previsões acertadas, no seu lidar cotidiano com a incerteza. Uma frase atribuída a Mário Henrique Simonsen (1935-1997) dá a medida disso: "Economistas procuram explicar no presente porque suas previsões para o futuro deram errado no passado." Mas eles têm conseguido melhorar seu desempenho, com o avanço das técnicas de formulação e análise de modelos econométricos. São modelos que, a partir de uma teoria a respeito de como diferentes fatores interagem na economia e da avaliação de relações conhecidas entre variáveis, permitem prever de que forma mudanças em algumas variáveis poderão afetar o curso futuro de outras. O prof. Rubens Penha Cysne, da Escola de Pós-Graduação em Economia da FGV/Rio, falou ao Valor sobre o assunto.

Valor: Depois desses anos todos de academia, de pensar economia, de lidar com as incertezas da economia, o senhor está satisfeito com a capacidade dos economistas para construir modelos econométricos e fazer previsões?

Rubens P. Cysne: Ninguém está. Uma previsão requer inicialmente um modelo que reduza toda a economia a um conjunto de equações. O fato de cada banco ou instituição acadêmica ter o seu modelo mostra claramente que a profissão não chegou a nenhum consenso sobre esta etapa. Fazer um modelo é como fazer um mapa. Mas o mapa do economista é muito mais complicado do que o do cartógrafo, porque indivíduos, firmas e governo revêem as suas posições, o que evidentemente não acontece com montanhas e lagos. Pior: assim como as previsões dependem dos indivíduos, estes também reagem às previsões. Para o cartógrafo, isto seria equivalente a fazer um mapa de uma região não apenas em atividade sísmica, mas também na qual os terremotos tivessem o humor afetado por previsões de centros de pesquisa.

Valor: Como se dão os aperfeiçoamentos dos modelos? O que estimula essas mudanças?

Cysne: Previsões erradas dão origem a uma nova axiomática (conjunto de hipóteses), que por sua vez gera novo modelo, novas previsões testáveis e assim por diante. O problema é que o comportamento humano depende das circunstâncias econômicas (em particular, das normas e instituições), e estas, no-

Gastar mais, ou anunciar gastos que ficam para o outro governo, e manipular o câmbio são práticas comuns de oportunismo político