

# Diferentes visões do crescimento

**Pedro Ferreira e Renato Fragelli**



**E**m artigo publicado neste espaço no dia 20/11/2013 argumentamos que as políticas desenvolvimentistas que o país vem adotando há alguns anos — desvalorização cambial, redução da taxa de juros, expansão fiscal, escolha de vencedores — configuraram-se um retumbante fracasso: não só o país não vem crescendo, como não se inova e pouco se exporta.

Em artigo publicado no *Valor* no dia 2/1, Luiz Carlos Bresser-Pereira busca refutar nossos argumentos em dois pontos. Primeiro, houvesse o Brasil adotado as políticas defendidas pela “ortodoxia liberal” o Brasil teria crescido muito menos. Estas políticas, de acordo com ele — câmbio apreciado, juros altos, política fiscal restritiva — seriam exatamente o inverso dos “pilares desenvolvimentistas” que nós atacáramos em nosso artigo. Segundo, o problema não foi desenvolvimentis-

mo demais, mas de menos: a taxa de câmbio que faria o país crescer seria muito mais alta que a atual, mais precisamente R\$ 3,26. Esta é a “taxa de câmbio de equilíbrio industrial”, que segundo sua definição é “a taxa que torna competitivas as empresas nacionais de bens comercializáveis que usam tecnologia moderna”.

Em relação ao primeiro ponto há aqui uma simplificação do que seria uma política oposta ou diferente das políticas heterodoxas. Em primeiro lugar, economistas “liberais-ortodoxos”, neoclássicos ou qualquer outra denominação que nos enquadre não defendem políticas de câmbio apreciado e juros altos. Não está nos manuais nem em nossos artigos. Isto porque juros e câmbios são preços e, portanto, determinados pelas forças de mercados e fora do controle direto dos policy makers no médio e longo prazo. Dependem da poupança, contas públicas, demanda, reservas internacionais, taxa de juros externas, entre outras variáveis. Isto é, são endógenas e não exógenas. Obviamente aumentar a poupança exige políticas bastante sofisticadas e de difícil implementação, mas a aparente simplicidade de se desvalorizar o câmbio é enganosa, pois não é sustentável se não for acompanhada de medidas estruturais. Também não há quem defenda, no campo de câ, políticas

fiscais restritivas para acelerar o crescimento, embora a desorganização das contas públicas possa impactá-lo negativamente e, como estamos observando no momento, provocar aumentos da taxa de juros.

Há hoje forte evidência de que produtividade e eficiência econômica (no jargão dos economistas: produtividade total dos fatores) são essenciais para o crescimento e que países ricos são, via de regra, mais eficientes e produtivos. Há também forte correlação entre quantidade e qualidade de educação e renda per capita. Assim, uma política eficaz de crescimento deve buscar afetar estas variáveis e não manipular preços, juros e câmbio.

**A evidência estatística de que câmbio afeta o crescimento é rala se não inexistente**

Nesta dimensão o que se propõe é uma estrutura tributária menos pesada e distorciva, oferta adequada de infraestrutura, menos proteção comercial e mais competição, melhor regulação, educação de qualidade, mais políticas horizontais que beneficiam (potencialmente) a todos e menos políticas setoriais que beneficiam grupos escolhidos. O que se busca é um conjunto de

instituições e políticas que gerem os incentivos corretos para o investimento e inovação.

O segundo ponto é o câmbio necessário para o crescimento. O valor de R\$ 3,26 por dólar foi tirado de cálculos de artigo de Oreiro, Basílio e Souza. Como os próprios autores reconhecem, é um cálculo bem simples, na verdade uma regra de três. Assume-se que a relação câmbio real efetivo sobre salário de meados de 2005 era a relação "adequada para restabelecer a competitividade da indústria," e usando o valor desta mesma variável em junho de 2013 e a taxa efetiva de câmbio neste último mês, chega-se a uma sobrevalorização de 48,12%. Que multiplicado pelo câmbio da época, R\$ 2,20 por dólar, nos dá a taxa de R\$ 3,26 por dólar. Isto, obviamente, é uma aproximação sem valor científico e, convenhamos, pouco rigorosa. Esta taxa seria, por exemplo, bem menor se a data inicial fosse meados de 2006 ou muito maior se fosse 2003. Além disto, em artigo de 19/02/2013, neste mesmo jornal, Bresser-Pereira defende ser o câmbio de equilíbrio industrial R\$ 2,80 por dólar enquanto que em entrevista no dia 17/09/2012 esta taxa seria de somente R\$ 2,70.

Desta forma, é difícil concluir se tivemos desenvolvimentismo de menos — como implicitamente afirma Bresser-Pereira — ou demais, porque a variável chave aqui vem crescendo com o passar do

tempo e seu cálculo nos parece arbitrário e pouco robusto. É como um alvo móvel, e estaremos sempre muito abaixo do câmbio necessário para o crescimento sustentável. Nunca é demais lembrar, como já fizemos inúmeras vezes neste espaço, que a evidência estatística de que câmbio afeta o crescimento é rala se não inexistente e os poucos resultados nesta dimensão, como no artigo citado de Oreiro e co-autores, possuem sérios problemas metodológicos (no jargão dos economistas: há um claro problema de simultaneidade/endogeneidade nas regressões e possivelmente de omissão de variáveis) que tornam as estimativas pouco confiáveis.

Onde concordamos com o Bresser-Pereira é que não há ambiente político para a mega desvalorização proposta por ele, dado que os custos desta política são altos, principalmente aumento da inflação, redução dos salários reais e piora da distribuição de renda. Onde discordamos é que não vemos estes efeitos como temporários. Ao contrário, desvalorizações cambiais implicam piora das condições de vida das classes trabalhadoras e qualquer economista com preocupações sociais deveria ser muito cuidadoso ao propô-las.

---

**Pedro Cavalcanti Ferreira e Renato**

**Fragelli Cardoso** são professores da Escola de Pós-graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas (EPGE-FGV).