

**Veículo:** *O Estado de S. Paulo*

**Data:** 11/09/2011

**Autor:** Pedro Malan

### **Ousadia e responsabilidade**

"Nunca a conjuntura foi tão pouco conjuntural", diz André Lara Resende. De fato, os Estados Unidos, a Europa e o Japão, por exemplo, não retornaram ainda, passados quatro anos, ao nível de renda real por habitante que haviam alcançado em 2007. E terão, no futuro próximo, um crescimento ainda mais baixo do que o projetado até há pouco, dadas as consequências tanto da crise de 2007-2008 como das respostas a ela, que levaram à expansão vertiginosa de suas dívidas públicas.

A crise nos países desenvolvidos não era - como foi dito por aqui - uma "marolinha" para o resto do mundo. Sempre me pareceu equivocada a ideia de que os países emergentes houvessem adquirido uma dinâmica própria, que lhes asseguraria a capacidade de seguir crescendo de forma sustentada, o que quer que acontecesse no mundo desenvolvido.

Acredito que não só nos Estados Unidos, na Europa e no Japão, mas também em vários outros países, dentre os quais o Brasil, como poucas vezes na História, a resolução dos problemas mais urgentes nunca esteve tão dependente da perspectiva de equacionamento de problemas e desafios estruturais, de médio e longo prazos. E quero ilustrar a observação acima com um comentário sobre a recente decisão do nosso Banco Central (BC) de reduzir os juros. Decisão que teria sido baseada em quatro hipóteses básicas.

Primeiro, a possibilidade de deterioração adicional das expectativas quanto à evolução da economia mundial e maiores riscos e incertezas quanto ao comércio internacional, e aos mercados de capitais, de dívida soberana e de intermediação financeira.

Segundo, em parte por conta disso, a possibilidade de uma desaceleração da economia brasileira mais acentuada do que aquela que já vinha ocorrendo - e que já era maior do que a antes prevista pelo governo para 2011-2012.

Terceiro, a hipótese de que, apesar de a inflação brasileira acumulada nos últimos 12 meses se encontrar acima de 7%, esta, a partir do último trimestre de 2011, entraria numa trajetória declinante (em grande parte devida aos efeitos combinados das duas hipóteses anteriores), o que permitiria uma gradual convergência para o centro da meta de inflação (4,5%) ao final de 2012.

Quarto e último, mas não menos importante, uma avaliação positiva do BC sobre a firmeza do compromisso da presidente e do Ministério da Fazenda com maior controle fiscal não só em 2011, como em 2012 e 2013. Compromissos que seriam expressos em metas críveis (que o BC teria incorporado), e não em declarações de intenções.

As duas primeiras hipóteses das quatro acima não devem ser descartadas e podem exigir, dentre outras respostas, redução de juros que, diga-se de passagem, muitos no mercado já antecipavam, embora a maioria para outubro. A terceira envolve percepções sobre o grau de compromisso do BC e do governo com o regime de metas de inflação e com a convergência para o centro da meta estabelecida pelo governo. Se ensaios de antecipação pública, pelo governo, do que deveriam ser as decisões futuras do BC se tornarem rotina, não há dúvida de que a credibilidade do Banco Central - que existe - será erodida. E com isso também se esvairá a credibilidade do regime de metas como mecanismo de formação de expectativas quanto ao curso futuro da inflação.

Mas é a quarta das hipóteses acima que é a mais fundamental das apostas do BC. E a mais problemática, a mais difícil de ser alcançada e a mais controvertida, como sabem os que se deram ao trabalho de procurar entender a questão. A propósito, há um trabalho imperdível do ilustre ex-ministro Delfim Netto intitulado *A Agenda Fiscal*, no belo livro organizado por Fabio Giambiagi e Octavio de Barros *O Brasil Pós-Crise: Agenda para a Próxima Década*. Esse artigo deveria ser de leitura quase obrigatória para aqueles que, no governo ou fora dele, acham que a resolução do problema dos juros no Brasil depende da "estatização do Banco Central".

Aliás, desculpe-me o ilustre ex-ministro, mas, com todo o respeito, considerarei uma enorme injustiça, para dizer o mínimo, a afirmação de que, "pela primeira vez em duas décadas, o BC é efetivamente um órgão de Estado...". Uma enorme injustiça para com servidores públicos exemplares da instituição e para com pessoas decentes e de espírito público que lá trabalharam e não viam a instituição como outra coisa que não um órgão de Estado.

E, como disse muito corretamente o ex-ministro no mesmo artigo, referindo-se à política monetária, "ela é uma arte que comporta visões alternativas diante dos problemas do futuro. Como os efeitos monetários se fazem sentir ao longo do tempo, só este é capaz de dizer a posteriori se a perspectiva escolhida foi certa ou errada".

Mas uma coisa é apoiar a decisão recente do BC. Outra, diferente, é saudar sua pretensa "estatização" (sem a qual a decisão não teria sido tomada?). E outra, ainda mais controvertida, é afirmar desde agora que há uma definida política fiscal de longo prazo do governo Dilma Rousseff. Pode ser que haja. Esperemos que sim. O tempo dirá. Em breve. Mas sem responsável ousadia nessa área não será possível assegurar o desejado declínio, sustentado ao longo do tempo, das taxas de juros na economia brasileira, por mais "estatizado" que seja o Banco Central.

Vale concluir com o ex-ministro Delfim Netto no artigo do livro citado: "A única forma possível para que a agenda fiscal dê uma contribuição decisiva para a política econômica (...) será o compromisso do poder incumbente eleito em 2010 de realizar um longo, paciente, responsável e cuidadoso programa de controle do aumento das despesas de seu custeio...". As sugestões do ex-ministro para uma nova política previdenciária e orçamentária, bem como uma nova política de pessoal, estão reunidas em apenas duas páginas ao final de seu artigo.

Vale lê-las. Ou relê-las.

ECONOMISTA, FOI MINISTRO DA FAZENDA NO GOVERNO FERNANDO  
HENRIQUE CARDOSO E-MAIL: MALAN@ESTADAO.COM.BR