

## Um trem atolado no pântano

AFFONSO CELSO PASTORE

05/06/2016

Ninguém poderia ter a ilusão de que a tarefa de Temer seria fácil. A melhor imagem que posso formular para a economia brasileira é de uma composição ferroviária que foi tirada deliberadamente dos trilhos por um governo incompetente, sendo posta em um pântano, no qual está atolada. O trem somente chegará ao seu objetivo – a retomada do crescimento econômico com a inflação controlada – sendo içado e recolocado nos trilhos, o que exige um esforço gigantesco. Por mais que eu entenda que o crescimento econômico não se conquista apenas com o manejo correto das políticas fiscal e monetária, não consigo ver como o País poderá elevar a taxa de investimentos e acelerar o crescimento da produtividade total dos fatores sem se livrar do crescimento explosivo da dívida pública. Sem um ajuste fiscal profundo, de nada adiantarão as reformas microeconômicas, que também são fundamentais para a aceleração do crescimento.

Há apenas quatro meses, as opiniões entre os economistas se dividiam entre os que achavam que corríamos o risco de chegar a um “calote da dívida” ou, pelo menos, seríamos prisioneiros da “dominância fiscal”, na qual a política monetária perde a eficácia para combater a inflação. Na base dessa previsão estava a constatação do crescimento explosivo da relação dívida/PIB. O mercado financeiro pune erros como os que vinham sendo cometidos com o forte crescimento das cotações do CDS e a depreciação cambial, e chegamos a assistir a cotações do CDS de 10 anos em torno de 550 pontos e o real a R\$ 4,20/US\$.

Em 2003, o professor Olivier Blanchard nos assustou quando mostrou que, diante do crescimento explosivo da relação dívida/PIB, um aumento da taxa de juros, que normalmente leva à queda da inflação, teria o efeito inverso. Tal previsão decorria do fato de que, com juros reais mais elevados, o crescimento da dívida se acelerava, aumentando ainda mais os riscos e depreciando ainda mais o real, colocando mais lenha na fogueira da inflação. Diante do crescimento explosivo da dívida pública nos últimos dois anos havia razões de sobra para suspeitarmos que aquela profecia estaria se realizando mais de dez anos depois.

Entre o fim de 2015 e o início de 2016, estivemos muito próximos desse tipo de crise, mas, nos últimos meses, o quadro mudou para melhor. No entanto, a alteração não veio do fato de que, nos meses que precederam seu afastamento da presidência, Dilma tivesse criado juízo, retornando à disciplina fiscal. Nem ela, nem seu ministro da Fazenda jamais abandonaram o desatino de prosseguir com políticas fiscais expansionistas, nem abandonaram a arte de esconder a verdadeira situação. O que se passou foi a percepção de que a sustentação política do governo vinha desmoronando, sendo impossível evitar o processo de impeachment, levando a um novo governo e a uma radical alteração na política econômica.

Ninguém sabia, nos últimos meses, qual seria a nova equipe econômica, mas já havia indicações claras de qual seria a orientação de Temer. Meses antes do agravamento da crise ele tomou a iniciativa de produzir um documento estabelecendo as linhas mestras da sua política econômica. Naquele momento, lembrei-me de uma resposta dada por Fernando Henrique Cardoso em uma palestra durante a campanha eleitoral de Aécio Neves, quando perguntado: “Por que Aécio não assumia um discurso

populista, buscando angariar votos e vencer a eleição”? A resposta de FHC foi curta e grossa: “Se for para ganhar as eleições mentindo é melhor perdê-las”.

Se Dilma tivesse a mesma percepção política de FHC não teria cometido o estelionato eleitoral que, juntamente com a frontal desobediência da Lei de Responsabilidade Fiscal – um claro crime de responsabilidade –, a levaram ao afastamento da presidência. Como um político experiente, Temer sabe que as grandes batalhas são ganhas no campo das ideias, e não no toma lá dá cá da política econômica. Quando percebeu que crescia o risco de se tornar presidente, tomou a decisão de convidar as oposições ao governo de Dilma Rousseff e ao PT para o diálogo em torno de ideias realistas sobre como recuperar a economia brasileira, colocando-a na rota do crescimento com a manutenção das conquistas sociais. E sabia que essa tarefa não poderia se iniciar com simples promessas. Tinha de se iniciar com um programa econômico cuja principal estaca de sustentação era a política fiscal.

Era preciso estancar uma hemorragia, e para isso precisava de uma equipe médica que fosse hábil tanto na execução dos primeiros socorros, quanto na capacidade de progredir nas ações subsequentes. Para isso, recrutou pessoas como Meirelles e Goldfajn, com larga experiência na formulação de políticas econômicas em governos anteriores, e com liberdade de recrutar suas equipes. A contribuição da política monetária será importante, mas para que tenha eficácia requer que caiam os riscos associados ao desequilíbrio fiscal, e que mesmo que a relação dívida/PIB continue crescendo por alguns anos, entre em declínio posteriormente. Mais do que isso, para que essa trajetória tenha credibilidade é preciso muito mais do que ações isoladas: são necessárias reformas estruturais, contendo o crescimento desordenado da despesa, incluindo o pagamento dos benefícios da Previdência.

**Taxa de juros.** Se esse não for o resultado da política fiscal, não haverá o retorno da confiança, e os investimentos em capital fixo não voltarão a crescer. É preciso reduzir os déficits primários, transformando-os em superávits, mas a proposta de corrigir os gastos nominais pela inflação do ano anterior somente levará a esse resultado quando o PIB voltar a crescer, o que requer uma condição necessária – o retorno da trajetória sustentável da dívida pública – e uma condição suficiente – a queda acentuada da taxa de juros.

Baseados em uma teoria econômica muito pior do que a sua aritmética, há economistas que insistem em que bastaria derrubar “na marra” a taxa de juros. É isso que proporcionaria o “milagre” do ajuste fiscal “sem lágrimas”. Se os proponentes desse truque pelo menos se lembrassem da história, recordando-se do desastre de 2012, não insistiriam nesse ponto. Qualquer governo sensato deve rejeitar ações “voluntaristas” como as que levaram ao desastre do governo Rousseff.

No entanto, teremos de reconhecer que o crescimento econômico não será retomado se não ocorrer uma queda da taxa de juros muito maior do que a que atualmente está impressa na curva de juros, no mercado financeiro. Se o governo entregar um ajuste fiscal com essas características, o novo presidente do Banco Central terá todas as condições de colocar a taxa de juros nessa trajetória, e não o fará porque na visão ingênua do mercado seria um banqueiro central “dovish”, e sim porque, olhando o quadro econômico como um todo, concluiu que essa é a conduta que leva à retomada do nível de atividade sem prejudicar a convergência da inflação para a meta.

Mas, para que tudo isso ocorra, o governo tem de ganhar algumas batalhas. A primeira é no Congresso. Terá de convencer deputados e senadores de que as emendas constitucionais necessárias para a realização da componente estrutural do ajuste fiscal terão de ser aprovadas. A segunda é manter firme o curso de suas ações, ainda que para isso tenha de sacrificar aliados de primeira hora, como ocorreu com a saída do ex-ministro Jucá.

Nesse jogo, no qual muitos se desviaram do caminho da ética na política, não podem existir amigos: apenas precisamos de pessoas com padrões éticos irretocáveis e de grande competência. A terceira batalha é contra a inevitável oposição dos que certamente discordarão das medidas adotadas. O que todos precisam compreender é que este é apenas o começo, onde o que está sendo construído é o alicerce de sustentação do guindaste que colocará o trem de volta ao trilho.

Copyright Grupo Estado. Todos os direitos reservados.