

Joaquim Levy e
a construção institucional
(16 / 5 / 2015)

Nos anos oitenta, quando passava um período no MIT, encontrei-me certa vez na incômoda situação de ter que responder ao grande Bob Solow, o inventor da teoria neoclássica do crescimento, sobre porque seria correto atribuir ao Brasil uma condição de economia subdesenvolvida se já era capaz de produzir até sofisticados aviões com a Embraer. Minha resposta foi que é muito mais fácil produzir produtos industriais de alta tecnologia do que construir instituições sólidas capazes de promover a estabilidade econômica e o crescimento.

Se tivesse agora de relatar qual é a situação atual de nossa economia diria que conseguimos um notável avanço na área da política monetária. Ninguém pode negar que com o COPOM e o regime de metas passamos a ter um banco central de primeiro mundo. E o mais importante é que a percepção da importância desse avanço institucional se generalizou na sociedade. Nesse sentido o regime de metas é uma instituição que está consolidada e mesmo o governo mais radical que se possa imaginar não ousaria pensar em destruí-la.

A situação na área fiscal é bem diferente. É verdade que o governo FHC ao instituir a Lei de Responsabilidade Fiscal limitou drasticamente o espaço para irresponsabilidade nas finanças estaduais e municipais. Isto, porém, não acontece na área federal, como ficou claro após a desastrosa gestão fiscal do primeiro mandato da Presidenta Dilma.

Agora entra em cena o ministro Joaquim Levy com a singela afirmação de que sem um ajuste fiscal não haverá crescimento econômico. Uma equação fácil de ser entendida: ajuste fiscal igual a crescimento. Na realidade a teoria econômica admite uma série de dúvidas sobre a validade dessa afirmação e não se tem confirmação empírica inequívoca para ela. A experiência europeia pós 2009, por exemplo, mostra que em determinadas condições a austeridade fiscal pode ser muito prejudicial ao crescimento, pelo menos no curto e médio prazo. Não obstante a equação de Levy foi suficiente para motivar o governo do PT e o Congresso Nacional a aprovarem as medidas necessárias para o ajuste fiscal.

Considere agora o nosso cenário de projeção para 2016-17. A taxa de inflação do IPCA, depois de se aproximar dos 10% ao final de 2015, volta a cair abaixo de 6,5%, sugerindo uma queda ainda maior para 2017. Por outro lado, a variação anual do PIB, depois de ficar negativa em cerca de 1% em 2015, volta ficar positiva em 2016, na faixa de 0,5 a 1%. Em 2017 poderá superar os 2,5%. A projeção média do mercado apurada pelo Banco Central é até mais favorável para a inflação e apenas um pouco mais desfavorável para o PIB.

Como a sociedade brasileira vai entender essa realidade? Vai entender que a equação de Joaquim Levy funcionou! O ajuste fiscal produziu a retomada do crescimento e ainda, de lambuja, reduziu a inflação. Ou seja, pela primeira vez temos aqui a chance de efetivamente vender para a sociedade a noção de que a responsabilidade fiscal não é um mero detalhe técnico defendido obsessivamente por economistas neoliberais, mas algo tão essencial para o seu bem estar econômico quando a responsabilidade monetária implantada pelo regime de metas. Dessa forma a

construção institucional da responsabilidade fiscal estará finalmente consolidada, o que será de enorme importância para o nosso futuro.

Isto, é claro, não esgota nossas necessidades de construção institucional. Na área da taxa de câmbio, por exemplo, existe teoricamente um regime de livre flutuação, mas as intervenções do Banco Central através de derivativos criam na prática um regime indefinido, uma espécie de administração ad hoc do mercado. Desde o governo FHC ficou faltando criar algo semelhante ao COPOM para a taxa de câmbio, um COPOC, que permitisse um entendimento simples e claro do regime cambial. Nossa preferência é que esse COPOC se comprometesse inequivocamente com a livre flutuação, estabelecendo regras claras de excepcionalidade para eventuais atuações do Banco Central. Isto seria apenas o primeiro passo para a consolidação institucional do regime de livre flutuação, um pré-requisito para o passo final que é o entendimento pela sociedade dos benefícios desse mecanismo.

Outra área importante de construção institucional é o crédito, que hoje está distribuído em diversos segmentos especializados, como o BNDES ou o financiamento imobiliário. Essa fragmentação do mercado de crédito resulta em grandes ineficiências e muitas vezes produz apenas uma redistribuição perversa de renda, oferecendo taxas subsidiadas exatamente para aqueles segmentos da economia que menos precisam de subsídios. A unificação do mercado de crédito permitiria resolver essa dúvida básica sobre a economia brasileira, que é saber se afinal temos taxas de juros muito altas ou muito baixas em termos de padrões internacionais. Se você é tomador de um empréstimo subsidiado do BNDES sua taxa de juros é muito baixa. Se você é o Governo financiando a dívida pública ou o comprador de um eletrodoméstico ou um indivíduo com saldo negativo no banco sua taxa de juros é muito alta. Isto por si só já é evidência clara de uma deformidade estrutural que precisa ser eliminada em qualquer esforço sério de construção institucional da economia brasileira.