

## Cara e coragem

### HÁ QUEM ACHE QUE ESTÁ FALTANDO OUSADIA AO BANCO CENTRAL

*Rogério L. Furquim Werneck\**

Arguto como era, Mark Twain notou que “coragem é resistência ao temor, domínio do temor -- não falta de temor”. O esclarecimento parece mais do que oportuno, tendo em vista os rumos do debate sobre política macroeconômica que vem sendo travado na mídia nas últimas semanas. O Banco Central vem sendo acusado de ser pouco ousado. O que se argumenta é que as autoridades monetárias poderiam perfeitamente se arriscar a reduzir a taxa básica de juros da economia. A crítica merece reflexão.

Antes de mais nada, é importante reconhecer que a condução da política econômica muitas vezes envolve de fato um alto grau de intuição e subjetividade. E não há dúvida de que o temperamento de quem toma a decisão pode acabar tendo um papel importante nas escolhas que afinal acabam sendo feitas. Por outro lado, como todo mundo, o atual presidente do Banco Central certamente tem seus defeitos. Mas, entre tais defeitos, é difícil enxergar falta de ousadia. Tendo tomado posse em um momento extremamente difícil, em que a economia brasileira estava às voltas com os desdobramentos de uma grave crise cambial, o presidente do Banco Central soube conduzir com maestria a rápida recuperação de confiança que se observou ao longo do segundo trimestre do ano passado. Entre março e julho de 1999, conseguiu reduzir a taxa de juros de 45% para menos de 20% ao ano, em um ritmo que deixou sem fôlego mesmo os analistas mais afoitos. Certamente havia riscos nada desprezíveis. E, no entanto, sobrou-lhe ousadia. Tudo isto, há menos de um ano atrás. É difícil que Armínio Fraga tenha mudado tanto em tão pouco tempo.

Ainda assim, o Banco Central vem sendo acusado de falta de ousadia. Cobrando mais coragem na condução da política monetária, houve quem, por exemplo, declarasse à mídia na semana passada que “é preciso mergulhar na piscina mesmo sem saber ao certo sua profundidade”. Ora, em termos literais, trata-se de um conselho que não deve ser dado a ninguém. Muito menos se houver crianças ouvindo. Pode acabar em tragédia: afogamento ou pescoço quebrado. Já em termos figurados, não se percebe bem o que pode significar. Mas não parece ser algo muito melhor do que significa literalmente. No mínimo, fomenta confusão entre coragem e irresponsabilidade.

Outros defensores de mais ousadia na redução da taxa de juro têm imaginado frases de efeito mais felizes. É isto que boa parte da opinião pública e do empresariado parece querer ouvir. E não falta quem se prontifique a dizer. Como sempre, a porta da FIESP está tomada por vendedores de facilidades. E o artigo em alta parece ser mais um mapa do caminho das pedras para a prosperidade. “É só baixar os juros!” No início destas semanas, a conversa sobre falta de ousadia apareceu, bem ensaiada, na boca de vários dirigentes de federações de indústria que participaram de uma tele-conferência com o

presidente do Banco Central. Alguns pareciam sugerir que, se não é por falta de ousadia, talvez seja por perversidade que o Banco Central continue insistindo em impedir que a economia trilhe o caminho fácil da redução dos juros.

Infelizmente, não é tão simples. É preciso reconhecer que a avaliação que vem embasando a condução da política monetária pelo Banco Central é, em linhas gerais, perfeitamente defensável. Sobram razões para se crer que os mercados financeiros internacionais estejam passando por uma reacomodação importante, bem evidenciada pelo nervosismo das bolsas, pela constatação de que a elevação da taxa de juros na economia norte-americana está ainda a meio caminho e pelo substancial realinhamento do euro em relação ao dólar. Não se sabe ainda a extensão e a duração desta reacomodação, mas não há dúvida de que ela se faz em direção que aponta para desdobramentos adversos para a economia brasileira. Particularmente adversos para economia argentina. E, no caso de um cenário de *débâcle* na Argentina, onde a sustentação do regime cambial se vai tornando cada vez mais problemática, é no mínimo ingênuo imaginar que o Brasil não precisa mais se preocupar com problemas de contágio. De fato, em certa medida, o contágio já vem ocorrendo.

Internamente, o desempenho das contas públicas continua excelente. Mas, dada a baixa qualidade do ajuste, aumentam a cada dia as evidências de repressão fiscal, cujos custos políticos vêm dando margem a dúvidas acerca da possibilidade de se continuar obtendo resultados primários compatíveis com a estabilização do endividamento público. Quanto a isto, não há soluções mágicas. O único caminho continua sendo combinar a persistência no esforço fiscal com a melhora na qualidade do ajuste, de forma a aliviar o quadro de repressão fiscal. E isto leva tempo. Reduzir a taxa de juros por razões meramente fiscais é confirmar as piores expectativas dos que ainda acham que o compromisso do governo com a estabilidade é efêmero.

Mesmo sem a redução da taxa básica de juros, o câmbio continua pressionado. Mas apesar do quadro externo que se vai tornando mais adverso, o crescimento da economia brasileira talvez ainda possa chegar a 4% este ano. E a taxa de desemprego continua a cair. Dadas as circunstâncias, trata-se de um desempenho mais do que favorável. Se tentar acelerar a retomada, por meio de uma redução de taxa de juros, o Banco Central vai deixar a economia mais vulnerável à deterioração do quadro externo e o câmbio ainda mais pressionado do que já está. Na verdade, vai estreitar o espaço de manobra com que conta para conciliar a expansão do nível de atividade com o cumprimento da meta para inflação.

A boa condução da política econômica envolve um esforço recorrente de ampliação dos limites do possível por meio do uso inteligente e criterioso dos instrumentos com que conta o governo. Algo que requer bem mais do que simplesmente caradura e coragem.

---

\* Professor do Departamento de Economia da PUC-Rio.