Dessa vez é diferente?

Fernando de Holanda Barbosa

O título deste artigo foi tomado emprestado do livro, sucesso de vendas, de autoria de Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff [(2009). *This time is different*, Eight Centuries of Financial Folly, Princeton University Press]. Ambos os economistas são atualmente professores da Universidade de Harvard. O livro trata de crises financeiras: da dívida pública, da hiperinflação, da dívida externa e do sistema bancário. O jornalista Martin Wolf, do *Financial Times*, afirma que esse livro é uma obra-prima. Eu não concordo com essa opinião, mas recomendo-o como leitura obrigatória para todos aqueles que estejam interessados nesses temas.

O livro analisa dados que abrangem países de todos os continentes, e em alguns casos remontam ao século 12. A ideia mais importante do livro está no próprio título: *Dessa vez é diferente*. Muitos analistas acreditam que a crise que estão analisando é diferente das demais, sem perceberem que os personagens e a época são diferentes, mas a essência da crise é a mesma. Os autores denominam essa doença da síndrome dessa vez é diferente.

O crescimento do produto interno bruto, da economia brasileira, no terceiro trimestre de 2012, de 0,6%, surpreendeu todo mundo, e passou a ser chamado pejorativamente de "pibinho". Os economistas entraram em campo para desvendar esse mistério. Correndo o perigo de não ser exaustivo, existem três correntes, que procuram interpretar esse número.

O primeiro alega que o crescimento econômico baseado no consumo está esgotado e que o governo deveria cuidar do lado da oferta, aumentando a taxa de poupança doméstica, a taxa de investimento, melhorando a infraestrutura e a qualidade da educação.

O segundo grupo atribui este número pífio ao choque negativo da gestão econômica da presidente Dilma. O choque negativo seria devido ao estilo discricionário da política econômica, que estaria gerando grande incerteza nos agentes econômicos e induzindo os empresários a postergar suas decisões de investimento. A revista inglesa *The Economist* defendendo essa posição recomendou a demissão do ministro Guido Mantega, que simbolizaria o estilo discricionário da política econômica. A reação do governo demonstrou um pouco de xenofobia, como é usual em nosso país.

O terceiro grupo de economistas saiu a campo defendendo a política econômica da presidente Dilma, argumentando que esse dado é um ponto fora da curva, que a política econômica vai muito bem obrigada e que os resultados estão no forno. Basta ter paciência e esperar que o Brasil retorne à trilha do crescimento sustentado, pelo menos com a mesma média do presidente Lula (4,0% ao ano). Será que esses economistas não estão com a síndrome dessa vez é diferente?

A política monetária desde 2010 teve duas fases. A taxa de juros Selic aumentou de abril de 2010 até julho de 2011. Em agosto de 2011 a taxa começou a diminuir

e desde outubro de 2012 está no seu nível mais baixo (7,25% ao ano). Era de se esperar que no terceiro trimestre de 2012 a política monetária expansionista, iniciada em agosto de 2011, já estivesse fazendo seus efeitos. O superávit primário não aumentou desde 2011. Logo, as políticas monetária e fiscal não explicariam o que aconteceu com o fraco desempenho da economia.

Chamar o crescimento brasileiro dos últimos anos de modelo de consumo é um exagero, pois o crescimento do crédito, de bens de consumo e de crédito imobiliário, resultou da estabilização exitosa do Plano Real. Obviamente que no início a relação crédito/PIB cresce, para depois atingir seu patamar de equilíbrio. Já a nossa infraestrutura está em situação de penúria e é preciso deixar a ideologia de lado e ser pragmático para induzir o setor privado a fazer aquilo para que o governo não tem recursos. O governo não deve cair na tentação da síndrome dessa vez é diferente, mas sim levar em conta a informação do fraco desempenho da economia brasileira no penúltimo trimestre de 2012 para corrigir seu plano de voo para 2013.

O governo deve levar em conta a informação do fraco desempenho da economia brasileira no penúltimo trimestre de 2012 para corrigir seu plano de voo para 2013

Fernando de Holanda Barbosa é professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da FGV



CONJUNTURA ECONÔMICA

Assinaturas e renovações

conjunturaeconomica@fgv.br

Rio de Janeiro:
(21) 3799-6844

Outros estados:
08000-25-7788 (ligação gratuita)