

■ ANÁLISES & PERSPECTIVAS

economia - Brasil

Em busca do espírito de Simonsen

**Maria Clara
R. M. do Prado**

Tem razão o economista José Roberto Mendonça de Barros quando critica os altos juros vigentes no País.

A estabilização, diz ele, só se consolida com o crescimento econômico. De fato, em uma sociedade tão desigual quanto a brasileira, crescer é a solução para aliviar os conflitos distributivos. Gera renda e faz o parque produtivo se mexer.

Em suma, expande o mercado que passa a operar com escalas adequadas a um mundo competitivo e ávido por inovações. É isso, acredita Mendonça, que viabiliza a economia a médio prazo.

Tem razão o Banco Central ao agir com cautela, como se estivesse pisando em ovos no campo da taxa de juro básico, a taxa Selic do mercado aberto.

Não dá para brincar quando os juros norte-americanos entram em rota de ascensão.

Nem se pode acusar o BC de ter errado no início deste ano, quando deixou de reduzir a taxa para um nível abaixo dos 18,5%. Se tivesse feito, é possível que acabasse tendo de puxá-la de volta para cima com os movimentos mais agressivos do Fed (o banco central dos Estados Unidos).

A conta a fazer é simples. Pega-se a taxa do Fed para fundos federais norte-americanos que está hoje em 6,5% ao ano. Joga-se em cima a taxa de risco Brasil vigente hoje no mercado internacional.

Isso representa cerca de 800 pontos-base (o "spread" dos bônus de capitalização os C-bond — do país negociados no mercado internacional) ou, dando no mesmo, 8%. Finalmente, embute-se a estimativa de inflação medida pelo IPCA para o ano, de 6%. Tudo calculado, chega-se a uma taxa acima de 20% ao ano. Algo em torno de 21% que o mercado vinha pedindo pelos títulos prefixados do Tesouro Nacional, quando os leilões foram interrompidos há duas semanas.

Se o Fed subir o juro básico nos Estados Unidos para 7% ao ano — é o mínimo que muitos analistas projetam para a ponta de final deste ano —, todo aquele cálculo muda e os 18,5% praticados pelo BC começam a entrar em zona perigosa.

Ficaria menos atraente aos estrangeiros trazer dinheiro para aplicar aqui dentro. Aos brasileiros, ao contrário, ficaria mais atraente aplicar nos C-bonds lá fora.

Por uma via entraria menos dólar. Por outra, sairia mais.

Do ponto de vista da política monetária, caminha-se sobre um muro muito estreito.

É óbvio que a taxa de câmbio flutuante funciona como um escudo muito apropriado contra choques cavaleiros.

É impossível imaginar, por exemplo, a reprise de cenas do passado, com a taxa Selic subindo para estratosféricos 40% ou 45%.

Mas já deveria estar claro a esta altura que a flutuação não é nenhuma panacéia.

Infelizmente, o câmbio flutuante não resolve todos os males da economia brasileira. Não pode flutuar sem limites para cima por-

que isso contamina a inflação.

Também não pode flutuar sem limites para baixo porque isso amplia o rombo potencial das contas externas do País, barateando a importação e encarecendo a exportação.

Diz o economista Dionísio Dias Carneiro, da PUC do Rio, que "as pessoas precisam se convencer de que crescimento não se faz no banco central".

Mas a aflição de Mendonça de Barros é movida pela mesma causa em prol da estabilidade. Pode-se dizer da diferença entre as duas posições que uma dá importância máxima ao papel do Banco Central na tarefa de manter a inflação sob controle.

A outra, embora reconheça a força dos constrangimentos externos, está convencida de que só uma ação mais ousada do BC pode fazer o Plano Real avançar.

Essa divergência não é trivial. Possui ingredientes que vão à raiz da filosofia.

Arriscar ou não arriscar, eis a questão.

Trata-se de um sério conflito, muito bem resumido por Luiz Roberto Cunha, economista e atual vice-reitor administrativo da

PUC do Rio, em seu último boletim.

"Infelizmente, não poderia ser outra a decisão do Copom (Comitê de Política Monetária), que em sua reunião da semana passada manteve a taxa básica em 18,5%... mas a perspectiva de manutenção dos juros traz de volta um quadro semelhante à situação anterior à mudança cambial, de perspectiva de insustentabilidade, pois pode abortar parte da recuperação da economia, cujos indicadores positivos, ainda muito restritos ao setor industrial, precisam de continuidade na expansão do crédito e do crescimento da renda para se sustentarem."

Cabe, pois, aos formuladores da política econômica encontrar a melhor forma de viabilizar o crescimento com o menor risco externo possível.

Um desafio para gente do porte de um Mario Henrique Simonsen. ■

E-mail: mprado@gazetamercantil.com.br

(Esta coluna sai todas as terças, quintas e sextas-feiras)