

‘O Copom não foi o culpado da turbulência’

Eduardo Loyo, diretor de Estudos Especiais do Banco Central, defende a preservação do controle da inflação conquistado em 2003

FERNANDO DANTAS

RIO – Diretor de Estudos Especiais do Banco Central (BC) desde agosto, o economista Eduardo Loyo, da PUC-Rio, é um dos principais cérebros por trás da atual política monetária brasileira. Quando o ex-diretor de Política Econômica Ilan Goldfajn foi substituído por Afonso Bevilacqua, Loyo foi incorporado ao time, em uma posição na qual praticamente só se ocupa com assuntos ligados às decisões do Comitê de Política Monetária (Copom).

Para o diretor de Estudos Especiais, não há nenhuma dúvida de que a economia está em recuperação, e a cautela recente do Copom, que manteve a taxa básica (Selic) em 16,5% em janeiro, tem como objetivo não desperdiçar o que ele chama de “conquista” de 2003 – colocar a inflação de volta em trajetória de queda. “Nem a decisão do Copom nem a ata foram responsáveis pela turbulência do mercado”, insiste.

Loyo diz que, mesmo num arranjo informal, o Copom vem trabalhando com total autonomia operacional (isto é, para perseguir as metas de inflação definidas pelo governo). Quanto à autonomia formal, que o presidente Luiz Inácio Lula da Silva disse ser uma “inquietação acadêmica”, Loyo acha preferível que ela venha com debate e conscientização da sociedade, e não às pressas. A seguir, a entrevista:

Estado – Como o sr. vê essa recente piora do mercado? A ata do Copom, referente à reunião de janeiro, tida como alarmista por muitos, não contribuiu?

Eduardo Loyo – Claramente, nem a decisão do Copom nem a ata foram responsáveis por essa turbulência. A evidência disso é que a turbulência não atingiu só no Brasil, mas também em outros mercados emergentes.

Estado – Mas a piora no Brasil não foi mais intensa?

Loyo – Isso é uma característica que advém do fato de que os títulos do Brasil são muito líquidos e volumosos. Então, é normal que os movimentos das cotações do Brasil sejam mais

intensos que o de outros países. Um dos fatores que deflagram isso em diversas partes do mundo foi a mudança da frase do Fed (o Federal Reserve, banco central dos Estados Unidos, recentemente tirou uma frase que vinha sendo repetida nos comunicados após as suas reuniões de política monetária, indicando que o aumento da taxa básica não ocorreria tão cedo), que talvez tenha sido amplificada além da conta e encontrado um momento em que o mercado resolveu reverter alguma parte do movimento que vinha fazendo.

Estado – Estamos, então, diante de uma reversão do otimismo internacional que prevaleceu em 2003?

Loyo – Houve uma certa correção, mas não é uma reversão. Olhando para a frente, não há motivos para que haja reversão no quadro relativamente benigno do cenário internacional para os mercados emergentes em geral. E, evidentemente, há outros fatores, de rumores, etc, que sempre criam uma turbulência adicional.

“A decisão do Copom (de manter os juros) foi para fazer com que os números da inflação venham o melhor possível”

Estado – O boato sobre a demissão de Henrique Meirelles, presidente do Banco Central, refletiu um temor de que o BC não esteja suficientemente respaldado na sua autonomia informal...

Loyo – A melhor evidência de que o Copom conta com respaldo para implementar a política monetária são os resultados de 2003. Ficou demonstrado que o Banco Central contou com o respaldo para, autonomamente, tecnicamente, implementar a política monetária necessária, e que foi custosa. Menos custosa, naturalmente, que alternativas descartadas exatamente por serem mais custosas.

Estado – O IPC da Fipe em janeiro foi de 0,65%, perto do piso das expectativas de mercado. Isso não indicaria que a manutenção da Selic em janeiro pode ter sido de um rigor exagerado?

Loyo – Eu não gostaria de me engajar na tentativa de atualizar a ata com base em novas informações. Isso vai ser feito em algum momento. O Copom vai se reunir novamente e haverá uma nova ata que vai incorporar as novas infor-

mações. Mas eu diria que nós estamos torcendo para que os números da inflação venham o melhor possível e, inclusive, a decisão que o Copom tomou foi para fazer com que eles venham o melhor possível. Bons números de inflação são muito bem-vindos, mas não é apenas um indicador, que sai num determinado momento, que determina as decisões, obviamente.

Estado – Uma das grandes preocupações da sociedade e dos políticos é que o Brasil não saia do baixo crescimento dos últimos anos. Há riscos para a recuperação?

Loyo – Eu diria, de bate-pronto, que não. Houve um certo ceticismo durante algum tempo sobre se a recuperação estava acontecendo. Hoje em dia, pelo menos entre os analistas econômicos, esse ceticismo está completamente ultrapassado. Evidentemente a recuperação não é igual em todos os setores. Alguns saem na frente, outros vêm a reboque dos primeiros. Mas nada disso é surpresa, nada é patologia. É exatamente assim que a coisa funciona. Todos os sinais para 2004 são de que o ano será de bom crescimento. Mesmo que a economia travasse onde ela estava em dezembro, e não há motivo nenhum para que ela faça isto, já teríamos um crescimento em 2004 em torno de 2,5%. Agora, um segundo aspecto é o que vai acontecer num prazo mais longo. É para isso que estamos todos trabalhando. Essa é a grande agenda, e a contribuição do Banco Central é muito específica, de fazer com que as pessoas não achem que o crescimento vai

ser abortado por instabilidade macroeconômica. Que, aliás, foi o que abortou outros momentos de crescimento nos últimos anos.

Estado – A falta de autonomia formal do Copom não atrapalha?

Loyo – Não atrapalha de maneira nenhuma. O trabalho se dá exatamente como se daria se houvesse autonomia formal. A autonomia formal tem benefícios claros e há considerações que podem justificar uma resistência a ela. Precisa ser discutido. Inclusive para que a autonomia seja uma decisão do País. Respalhada pelo Congresso e abraçada por todos. Prefiro uma autonomia formal com essa discussão e conscientização geral do que algo feito às pressas, sem esse processo. O governo vai decidir quando é o melhor momento de tomar a iniciativa de fazer isso, e cabe ao Congresso decidir como e quando vai ser implementado. Não somos nós que vamos fazer a campanha em favor da autonomia.

Estado – A declaração do presidente Lula de que a autonomia é uma ‘inquietação acadêmica’ não foi um balde de água fria no BC?

Loyo – Para nós da diretoria do Banco Central, absolutamente não. De fato, a questão da autonomia do Banco Central é discutida muito intensamente por acadêmicos e praticantes de política monetária em todas as partes do mundo. É uma questão que precisa ser discutida e eu acho que essa foi a linha do pensamento do presidente.

Estado – Quais são as vantagens da autonomia operacional?

Loyo – A autonomia normalmente é tida como algo que isola, que protege a política monetária contra tentativas de obter resultados que possam parecer melhores no curto prazo, mas se revelam piores no longo prazo. Na autonomia, o BC não decide o que vai fazer com a política monetária de forma totalmente isolada da sociedade e do governo legitimamente eleito. O BC, num regime de autonomia operacional, é encarregado de tomar as medidas necessárias para dar cumprimento a uma meta de inflação que é decidida pelo governo.

Estado – Como o sr. encara as críticas de que o BC é excessivamente conservador e está fazendo a economia crescer menos do que poderia, por um zelo exagerado contra a inflação?

Loyo – O meu colega Afonso Bevilacqua (diretor de Política Econômica do BC) deu uma boa resposta sobre essa questão de ousadia. Ousadia é um traço importante em muitas atividades. Condução de política monetária não é exatamente uma atividade onde ousadia faça bem. Um pára-quedista profissional precisa ter uma dose de ousadia maior. Eu acho que a política monetária deve ser feita – e é assim que ela é realizada nos lugares onde é bem feita – com muita serenidade, olhando todos os dados e examinando-os com tranquilidade para tomar a medida mais adequada.

Estado – Mas um excesso

de serenidade do BC não leva a um menor crescimento?

Loyo – A noção de que isso implica fazer o País crescer menos do que poderia é bobagem. O que existe é uma dosagem da política monetária. Houve algum custo para reduzir a inflação, mas nós sabemos que tipo de efeito a inflação alta tem. Ela concentra renda, desorganiza os horizontes de planejamento, ela é muito ruim em diversos aspectos. Para conquistar a inflação baixa foi preciso que um custo fosse absorvido durante 2003. Mas não durante todo o ano. A segunda meta de já foi caracterizada pela saída deste momento de sacrifício em nome da estabilização. É normal que o BC queira dosar a política monetária de tal forma que a saída não coloque em risco a conquista que foi tão dura de obter no ano passado.

Estado – Mas a sociedade, às vezes, tem a impressão de que o BC só se preocupa com a inflação, e não com o crescimento...

Loyo – A política monetária não é feita, obviamente, ignorando o nível de atividade. Aliás, o BC do Brasil foi absolutamente explícito em relação a isso. Quando, no início de 2003, foi enviada a carta aberta ao ministro da Fazenda (justificando o não cumprimento da meta de inflação em 2002), o BC propunha uma trajetória de retorno da inflação às metas, dizendo que escolhia aquela trajetória específica porque entendia que ela seria a que envolveria uma perda menor em termos de nível de atividade, comparada com outras trajetórias mais rápidas.



“Olhando para a frente, não há motivos para que haja reversão no quadro relativamente benigno do cenário internacional para os mercados emergentes em geral”