

## ARROCHO DEVE SER MAIOR

EDNA SIMÃO

ENVIADA ESPECIAL

**S**ão Paulo — Um dos formuladores do regime de metas de inflação do país, o ex-diretor de Política Econômica do Banco Central Sérgio Werlang defende o aperfeiçoamento do sistema e o aumento do superávit primário (economia feita para pagamento de juros) de 4,25% do PIB para algo em torno dos 6% do

Produto Interno Bruto (PIB). O maior arrocho fiscal tem como objetivo manter a relação dívida/PIB em uma trajetória de queda. Neste mês, o Conselho Monetário Nacional (CMN) define a meta de inflação para 2008. O atual diretor do Banco Itaú acredita que este é momento para o país adotar uma meta de inflação de longo prazo. O percentual sugerido é de 4,5%. Para Werlang, o Comitê de Política Monetária (Copom), que define a trajetória dos juros e tem como objetivo levar

a inflação em direção às metas, deveria ser ampliado e contar com a presença de consultores ou professores especializados. Eles teriam condições de dar uma visão de fora para os diretores do BC.

Na avaliação do economista, durante o governo Luiz Inácio Lula da Silva, muitas das reformas prometidas foram esquecidas. Werlang destacou, a Reforma Trabalhista e a ausência de regulamentação para setores como gás e energia elétrica. Normas mais claras, assim como uma agência reguladora

com poder de decisão, contribuem para a entrada do investidor privado nessas áreas. Ele critica o aumento dos gastos com custeio do governo federal que retira o espaço de investimento público em áreas primordiais para o desenvolvimento sustentável do país. Esse problema terá que ser combatido de frente pelo próximo governante do país para que os juros possam cair com maior consistência viabilizando o crescimento econômico de longo prazo. Veja os principais trechos da entrevista:

**Ex-diretor do BC defende aumento do superávit para reduzir pressão da dívida sobre o PIB**

## REGIME DE METAS

Tem muita coisa que pode ser aperfeiçoada. A primeira é voltar a ter reuniões mensais do Copom (Comitê de Política Monetária). As reuniões mensais têm menos informação e, portanto, as mudanças são menos acentuadas e permite decisões mais rápidas. Eu diria que a principal mudança a ser feita agora é fixar a meta de 4,5% para o longo prazo e passa a fazer o cálculo como se faz em vários países do mundo. Se ultrapassar a banda para um lado ou para outro, cabe ao BC dizer em quanto tempo pretende voltar à meta, que tipo de ação estava tomando e por que a banda foi ultrapassada.

## INFLAÇÃO 2008

Acho que deveria ser colocada a meta de 4,5%, como sendo de longo prazo, até que a sociedade brasileira esteja pronta para a inflação cair de novo. Na economia brasileira existem pressões de várias naturezas sobre a inflação, mas a principal é compressibilidade (possibilidade de achatar) dos salários nominais. Na Constituição, salário nominal não pode ser cortado. Uma forma que a sociedade tem de se acomodar é por meio de alguma inflação. Não precisa ser uma inflação muito alta, mas alguma inflação maior do que em outros países onde não existe esta regra fixa. Salários foram cortados em várias partes do mundo. Vimos isso na Argentina, recentemente, e na Alemanha, na década de 80. Como o salário nominal não pode ser cortado, a única maneira de se fazer qualquer ajuste é fazer com que suba o índice de preços. Dessa forma, o salário fica parado e os outros produtos ficam mais caros. O salário real cai.



“ SEM DÚVIDA O BC DEMOROU DEMAIS PARA REDUZIR OS JUROS NO ANO PASSADO. O PAÍS CRESCEU SÓ 2,3% ”

## CHOQUES EXTERNOS

O Brasil, assim como todo país emergente, está muito sujeito a choques externos. Recentemente, mesmo com superávit em conta corrente bastante razoável, o país sofreu impactos no câmbio que são bastante grandes. O Brasil ainda está muito sujeito a choques por duas razões. Em primeiro lugar porque a situação fiscal ainda é precária. E, em segundo, porque o Brasil é um dos poucos países emergentes, senão o único, que tem um mercado de moedas e de dívidas bastante líquido dentro do país.

## EQUILÍBrio FISCAL

É preciso promover no país um corte de gastos. Precisamos ter um superávit primário bem maior. De 6% do PIB, pelo menos. Temos uma relação dívida/PIB elevada para a poupança do país. Ela absorve demais os recursos que poderiam ir para o setor privado. Acho que é uma boa idéia adotar uma política de déficit fiscal zero.

## MUDANÇAS NO COPOM

Acho que seria bom que o Copom tivesse membros externos. Poderiam ser professores. Isso seria importante porque o consultor externo — que não está no dia a dia do BC e que seria membro votante só do Copom e não da diretoria do BC — tem a grande vantagem de trazer uma visão de fora. As pessoas do BC ficam entre si e se fecham muito ao mundo exterior. É bom trazer visão de fora. Claro que precisa ser um especialista no assunto.

## POLÍTICA MONETÁRIA

É preciso aumentar a efetividade da política monetária no Brasil. Hoje, quando o BC quer colocar a inflação para baixo tem que jogar os juros muito para cima. Esse é um mecanismo pouco eficiente em relação a outros países. A razão disso é que a relação do crédito sobre o PIB, principalmente o crédito não direcionado, é muito pequeno. O crédito livre deve estar em 20% do PIB. Em segundo lugar, temos a LFT vinculada a juros de curto prazo. Portanto, um aumento da taxa de juros não faz com que as pessoas percam riqueza. A efetividade da política monetária explica por que no curto prazo o juro é tão alto. O juro de longo prazo está alto, mas vai cair à medida que a relação dívida/PIB seja reduzida.

## COMPULSÓRIOS

O sistema financeiro não consegue emprestar muito. A principal razão é que existe muito crédito direcionado e compulsórios. O compulsório no Brasil, comparado a outros países da América latina, é elevado. Esses compulsórios vão para recursos que não podem ser reemprestados. Ficam em títulos públicos, em caixa, ou depositados no BC. A necessidade de baixar o compulsório é grande. Esses dois fatores ajudariam muito a aumentar a efetividade da política monetária no Brasil. É preciso diminuir a quantidade de títulos atrelados à Selic e diminuir o crédito direcionado e o percentual do compulsório. A economia está crescendo, mas não está em um boom desenfreado. É uma boa hora para fazer esses cortes. Em algum momento será preciso atacar esse problema.

## JUROS

Sem dúvida o BC demorou demais para reduzir os juros no ano passado. O país cresceu só 2,3%. Agora está reduzindo lentamente também. Se davá para cair mais ou menos, eu não sei, mas certamente daria para ter caído bem mais rápido há bastante tempo.

## FAZENDA VERSUS BC

Sempre atrapalha um embate entre a Fazenda e o BC. A melhor coisa é que um não fale de assuntos do outro. Mas se falar, que não tenha posição contraditória. Em termos práticos, acho muito pouco provável que tenha mudança na condução da política monetária por causa da opinião do Ministério da Fazenda (de que os juros no país deveriam ser mais baixos).

## REFORMAS

Nenhuma das reformas microeconômicas importantes foi aprovada. Um exemplo é a trabalhista. Continua o grande desrespeito à propriedade privada. Praticamente todas as invasões do MST tiveram incentivo do governo, com financiamento dos assentamentos. As pessoas se sentem à vontade para fazer invasões. Direito de propriedade é fundamental para que os investidores tenham tranquilidade. A regulamentação de diversos setores está muito atrasada. Estamos com problemas na regulamentação do setor elétrico. A própria regulamentação ambiental está problemática. O governo não tem feito nada para fazer com que a pesquisa genética ande mais rápido no Brasil, que foi responsável pelo grande ganho de

## CÂMBIO

O câmbio de R\$ 2,05 é absurdo para a economia brasileira. Se é R\$ 2,30, R\$ 2,40 ou R\$ 2,50, eu não sei, mas R\$ 2,30 é bem razoável ou talvez um pouco mais desvalorizado. O BC deveria deixar o câmbio flutuar. Isso tem que ser algo temporário pois senão você cria uma dependência do mercado e volta a ter dívidas cambiais como no passado. Além disso, a relação importações/PIB ainda é muito pequena. É preciso derrubar barreiras não-tarifárias. As negociações internacionais de comércio ajudam nessa direção.

## GOVERNO LULA

Faltou a aprovação de reformas fundamentais. O gasto com custeio tem crescido muito e não são despesas que terão impacto no longo prazo para mudar a produtividade da economia. O país continua com problema de estradas e portos. Esses gastos de custeio, muitas vezes, não se conseguem cortá-los. O salário mínimo é um. Quando há aumento em termos reais do salário mínimo, o déficit da previdência social aumenta. Já foi concedido aumento extra de 5% aos funcionários da previdência e agora vai ter um novo reajuste para o funcionalismo público. Você não vai conseguir diminuir esse tipo de aumento e, por isso, a carga tributária aumenta.

## IMPOSTOS ELEVADOS

O superávit primário brasileiro está sendo conseguido de uma forma muito ruim para a economia privada. Aumento de carga tributária para custear gastos que não tem qualidade e não ajuda no crescimento de longo prazo. Essa é a razão pela qual não vamos conseguir crescer mais que 3,5%. Estouando, podemos chegar a 4%.

## GÁS

Seria bom aprovar logo a Lei do Gás (em tramitação no Congresso Nacional). Não incentivo investimentos privados no setor. É uma coisa que está só nas costas da Petrobras, que é quase obrigada a fazer os investimentos. Sem o incentivo correto, o setor privado não participa. A falta de regulamentação nas áreas de energia elétrica e gás é particularmente preocupante.