

Opinião

VALOR ECONÔMICO 21 MAR 2011

A presidente Dilma e a economia

Luiz Carlos Mendonça de Barros



A entrevista da presidente Dilma ao **Valor** na última semana é uma fonte muito rica para entender sua leitura da economia brasileira hoje. Apesar do pouco tempo de Dilma Rousseff no Palácio do Planalto, já sabemos que ela tem uma forma mais profunda de tratar publicamente os temas relevantes sobre o Brasil. Na era Lula as entrevistas do presidente muito raramente traziam alguma contribuição ao entendimento das prioridades e políticas de seu governo.

Em todas as respostas da presidente à jornalista Claudia Safatle podemos encontrar um ponto em comum: ela está trazendo finalmente ao governo alguns dos conceitos e prioridades do pensamento econômico do PT.

Nos oito anos de Lula isso não aconteceu na medida em que a política econômica foi o resulta-

do de uma simbiose confusa entre conceitos e objetivos herdados do período FHC, respostas pragmáticas a desafios de natureza conjuntural que ocorreram e, claro, algumas prioridades históricas do PT. Esse todo heterogêneo desaguou em um período de sucesso na economia em função do cenário conjuntural extremamente favorável, principalmente pela elevação expressiva dos chamados termos de troca de nosso comércio exterior.

Os preços de nossas exportações em alta e uma deflação dos produtos industriais importados geraram ao longo do segundo mandato de Lula um ganho anual de renda interna da ordem de 1,6% do PIB. Estimulada por essa força externa e trabalhando com uma folga estrutural em setores chaves como o mercado de trabalho, a economia cresceu a taxas elevadas sem que a inflação fugisse do controle. Em 2011 os efeitos positivos da melhora de nossos termos de troca continuam a empurrar a economia, mas as condições conjunturais internas não são mais as mesmas. Por isso as pressões inflacionárias começam a tomar uma dimensão que não tiveram no governo Lula.

A presidente Dilma foi incisiva em defender o controle da inflação, mas seguindo um receituário diferente do estabelecido no

sistema de metas de inflação que prevalece desde 1999. Ele segue mais de perto o pensamento econômico do PT histórico, que defende ser possível o combate a uma inflação de demanda, como vivemos hoje, sem comprometer o crescimento. Essa opção da presidente fica clara quando ela promete um combate implacável à inflação mas, ao mesmo tempo, assume um compromisso com um crescimento do PIB da ordem de 5% ao ano. Para este analista esse duplo objetivo é incompatível e um deles terá que ser deixado de lado. Hoje me parece claro que a corda vai arrebentar do lado da inflação.

Essa nova postura do governo tem implicações importantes. Em primeiro lugar o Banco Central está abandonando na prática — depois de mais de 12 anos — uma das cláusulas pétreas do regime de metas de inflação implantado em 1999. Até agora, quando a inflação ameaçava superar de forma sustentada o centro da meta, o Banco Central entrava em cena aumentando os juros. Seu objetivo era o de criar condições para que houvesse — no mais curto espaço possível — uma volta da inflação ao centro do intervalo de metas em vigor. Nessa sua missão, o crescimento da economia passava a ser uma variável dependente da intensi-

dade do aumento dos juros.

Dada a credibilidade que o BC ganhou junto aos agentes econômicos, ao longo de vários anos, o mercado projetava poucos meses à frente o fim do aumento dos juros e — mais importante — o momento em que o Copom passaria a reduzi-los. Em outras palavras, as expectativas de inflação estavam ancoradas em função da credibilidade do Banco Central.

No governo Dilma o Copom trabalha com um mandato duplo, ou

Duplo objetivo é incompatível e hoje parece claro que a corda vai arrebentar do lado da inflação

seja, o de trazer a inflação para a meta e viabilizar uma meta mínima de crescimento fixada pelo Planalto. Além disso existe uma restrição adicional que é a decisão de não permitir uma nova rodada de fortalecimento do real como instrumento para forçar os preços dos bens que trabalham com preços em dólar para baixo.

Nessas novas condições, mesmo que a intenção do governo seja a de manter a inflação estritamente sob controle — como reafirmou na entrevista a presidente — a trajetória de convergência

para o centro da meta será outra, bem diferente da que ocorria até agora. Não vejo um problema grave nessa mudança, se for apenas um ajuste no prazo de convergência da inflação e da utilização — adicionalmente à elevação dos juros — de outros instrumentos de aperto nas condições financeiras. Neste caso estaríamos jogando para 2012 o fim do aperto monetário em andamento.

Mas se a limitação na redução no ritmo de crescimento for um impedimento à liberdade do BC de buscar novamente o centro da meta, estamos diante de uma política monetária de outra natureza. Nas condições atuais da economia brasileira, principalmente com os níveis de desemprego de hoje, essa nova postura do governo vai levar a níveis de inflação bem mais elevados. Portanto, a questão não se trata mais de um prazo maior ou menor de convergência da taxa de inflação, mas sim de uma terrível inconsistência teórica. Que, aliás, faz parte do receituário tradicional do PT e que ficou de lado durante o mandato do presidente Lula.

Luiz Carlos Mendonça de Barros,

engenheiro e economista, é diretor-estrategista da Quest Investimentos. Foi presidente do BNDES e ministro das Comunicações. Escreve mensalmente às segundas.