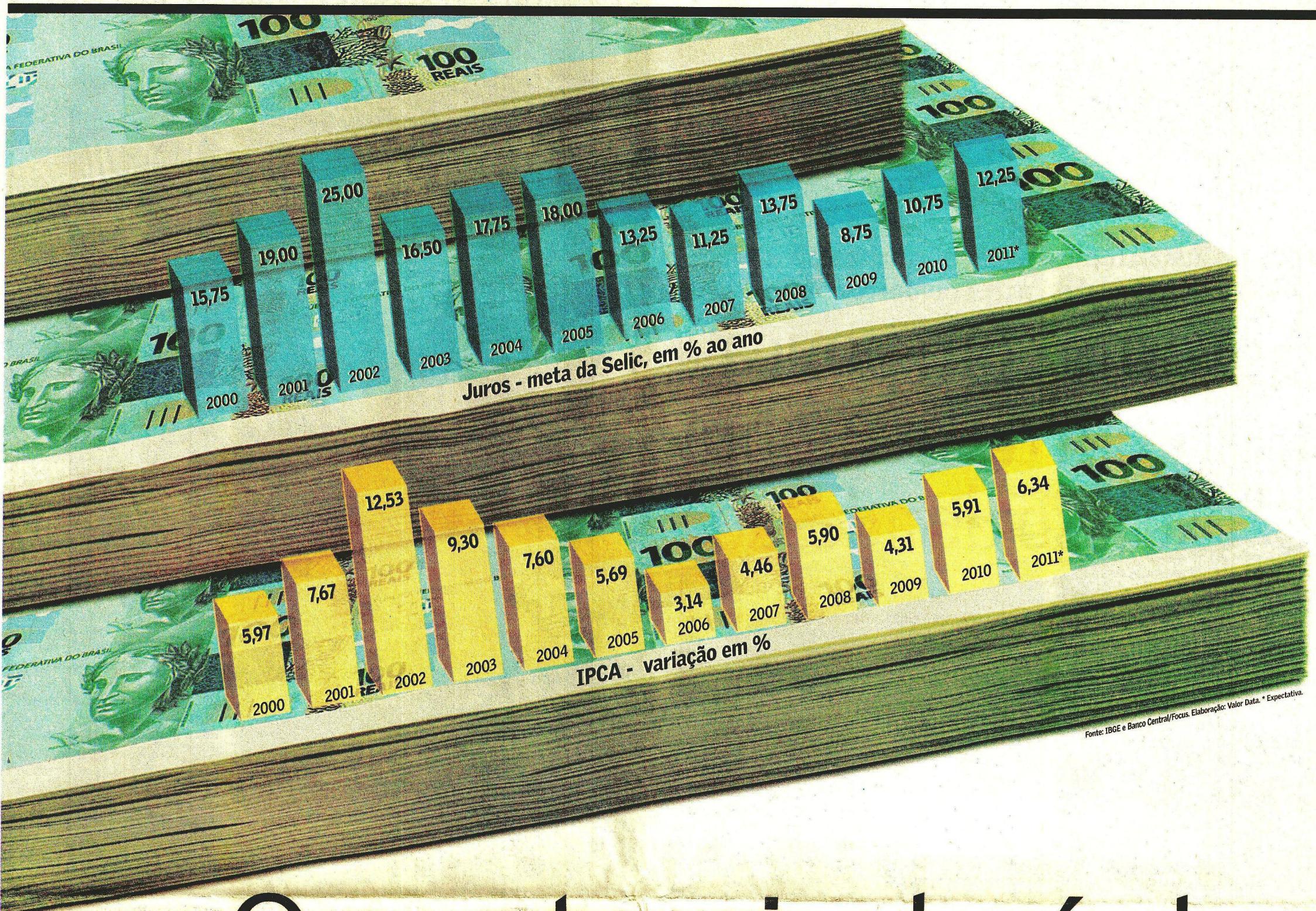


# Especial

# Rumos da economia

Delfim Netto diz que os fatos parecem justificar a ação cuidadosa do governo F4



# O santo ainda é de barro

O desafio para a presidente Dilma Rousseff é combater a inflação sem destruir tudo o que foi feito nos últimos quinze anos.

Por Claudia Safatle

**L**arry Summers, secretário do Tesouro americano no governo Clinton e ex-assessor econômico de Barak Obama, e Márcio Holland, secretário de política econômica do Ministério da Fazenda, travaram o seguinte diálogo em um almoço durante a reunião anual do Fundo Monetário Internacional, no mês passado:

— O que o Sr. faria no Brasil neste momento? Aumentaria a taxa de juros, independente do resto? perguntou Holland.

— Não. Isso é loucura. A taxa de juros não vai resolver o problema do choque de commodities no Brasil, respondeu o economista americano.

— Se o Sr. fosse presidente do Banco Central do Brasil, para defender o país o Sr. adotaria controle de capitais?

— Claro!

Essa breve conversa é um retrato do intenso e polêmico debate em que se meteram os principais economistas do mundo no pós-crise global. Conceitos que pareciam sólidos estão aparentemente abalados. Rediscute-se a política monetária, o universo de metas que os bancos centrais deveriam perseguir e o instrumental de combate à inflação. Ferramentas largadas no passado voltam a ser usadas a título de medidas macroprudenciais, para assegurar a solidez do sistema financeiro como um todo.

Mas o sumo da questão permanece intocável: ninguém, em nenhum lugar do planeta, quer mais inflação. E a inflação está atormentando a todos.

Dos 22 países que adotam o regime de metas para a inflação,

nove já estouraram o teto da meta. O Brasil, cujo teto é 6,5%, deve se incluir logo nessa lista. O BC avalia, porém, que o país sairá dela e encerrará o ano com uma variação de 5,6% para o IPCA, bem abaixo da previsão de 6,3% do mercado.

A política monetária baseada no regime de metas para a inflação foi introduzida no país em 1999 não exatamente por uma escolha, mas por eliminação. Seu objetivo é ancorar as expectativas de mercado que vão orientar a formação de preços na economia;

e sua concepção é de fácil compreensão: uma meta (inflação) e um instrumento (juros). O governo define a meta para a inflação anual e ao Banco Central cabe perseguir a com o uso da taxa de juros (Selic).

Também em 1999 o governo passou a trabalhar com taxa de câmbio flutuante e a comprometer-se com uma política de superávit primário das contas públicas. Formou-se, assim, o tripé da macroeconomia que sobrevive há uma dúzia de anos.

De lá para cá, muita coisa mudou. O crédito, que representava pouco mais de 20% do Produto Interno Bruto (PIB), hoje corresponde à metade do PIB; a distribuição da renda forjou uma nova classe média e um novo padrão de consumo; e o mercado de trabalho nunca esteve tão aquecido, dentre outras. A estabilidade econômica e a redução das desigualdades resultou no melhor nível de bem-estar da população dos últimos 30 anos.

O desafio para o governo da presidente Dilma Rousseff, agora, é combater a inflação (que não é apenas de "commodities",

mas também de descasamento entre oferta e demanda) sem destruir tudo o que foi feito nos últimos quinze anos.

A tarefa que se impõe é "reduzir a expansão do crédito e moderar o crescimento da demanda sem matar a galinha dos ovos de ouro", resumiu o ministro da Fazenda, Guido Mantega. Isso justificaria a opção pelo gradualismo da política monetária: ir devagar com o andor pois o santo ainda é de barro.

Preservar as conquistas até aqui é algo difícil de se discordar. As desavenças, no entanto, começam na hora das decisões, sobretudo as do Comitê de Política Monetária (Copom) sobre a trajetória da taxa Selic.

O IPCA caminha para superar o teto superior da banda de tolerância, de 6,5%. As expectativas do mercado descolaram totalmente da meta e há um ponto de interrogação sobre a atuação do Banco Central no manejo dos juros, sobre a possibilidade de a inflação encerrar o exercício em 5,6% e sobre a capacidade da autoridade monetária de cumprir a meta de 2012. Pelo desempenho no ano eleitoral de 2010 e por frustrar as expectativas do mercado nos quatro meses deste ano, o BC viu arranhado seu bem mais caro, a credibilidade.

O presidente do BC, Alexandre Tombini, em exposição na semana passada para o Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social, mostrou que a inflação é um problema global e salientou que o BC do Brasil é um dos mais ativos na política de controle da inflação. Disse que parte da inflação corre do choque de preços das

commodities, mas chamou a atenção para a ascensão sistemática da inflação de serviços que decorre do aquecimento da demanda para além da capacidade da oferta.

Tombini foi claríssimo ao definir os dois objetivos de curto prazo: levar a inflação para a meta de 4,5% em 2012; e lidar com o imenso fluxo de capitais estrangeiros — ingressaram no país US\$ 170 bilhões nos últimos doze meses.

"Na visão do Banco Central (esses recursos) são inflacionários", disse. Ao entrarem no país e alimentarem a expansão do crédito, eles "desfazem o trabalho do BC e do Ministério da Fazenda na contenção da demanda agregada", completou.

As fricções no mundo dos economistas se transpuseram, de certa forma, para o Brasil. Profissionais do setor privado e analistas de mercado, com raras exceções, elevaram o tom das críticas à autoridade monetária. Alegam que de duas, uma. Ou o BC está relapso em sua missão de combater a inflação com aumento dos juros, ou está sob várias restrições: não pode deixar a taxa de câmbio apreciar acima de um certo nível, não pode aumentar os juros acima de um determinado patamar, nem pode deixar o crescimento da economia cair abaixo de certo percentual.

A existirem tais restrições, o BC estaria diante de uma missão quase impossível, de cumprir várias metas sem ter todos os instrumentos para atingi-las.

No governo, há os que defendem mesmo a introdução de metas coadjuvantes à de inflação e remetem às propostas de influentes economistas, especialmente as

de Olivier Blanchard, economista-chefe do FMI. Segundo ele os bancos centrais, no pós-crise financeira internacional, deveriam cuidar não só da inflação, mas da estabilidade financeira, do hiato do produto e da taxa de câmbio.

Para isso, teriam que usar uma caixa de ferramentas mais diversificada do que apenas os juros, que inclua medidas prudenciais, intervenções no câmbio e controles cambiais.

Armínio Fraga, ex-presidente do BC e o responsável pela introdução do regime de metas no país em 1999, participou de um encontro patrocinado pelo FMI em março, em que esses assuntos foram debatidos. No texto que preparou sobre as discussões, ele alerta para o fato de que se está pedindo muito aos bancos centrais e que estes não dispõem de um conjunto interminável de instrumentos, mas somente de algumas ferramentas: política monetária, o arcabouço prudencial e as intervenções no mercado de câmbio.

"As limitações dessas ferramentas e as restrições de curto e longo prazo que estes objetivos devem enfrentar são razoavelmente bem conhecidas, embora nem sempre focadas pelos governos no curto prazo", diz ele.

Para se ter uma inflação baixa e estável e uma política fiscal sustentável, as recomendações de Armínio são simples e conhecidas: "Metas de inflação e lei de responsabilidade fiscal são um bom caminho para alcançar esses objetivos". O que falta, segundo ele, é um quadro macroprudencial adequado para complementar o sempre importante (mas frequente-

mente falho) esforço de supervisão micro.

Longe de apontar um novo caminho, o debate do pós-crise fomenta a controvérsia. No caso brasileiro, que ao contrário de outros países desenvolvidos sempre manteve o sistema financeiro sob rédea curta, o uso de macroprudenciais (como compulsórios e controles do crédito) nunca foi dispensado pelo BC. As críticas que se fez foram mais pelo entendimento do mercado de que o BC estaria substituindo juros por medidas prudenciais para desacelerar a demanda e, com isso, acalmar a inflação.

Na última ata do Copom, divulgada na semana passada, essa dúvida parece ter sido esclarecida. Os juros continuam sendo o principal instrumento para dobrar a inflação e o aperto monetário, que agregou este ano, até abril, 125 pontos a mais na taxa Selic, será "prolongado".

Há um ingrediente novo na composição da política econômica que poucos estavam colocando fé, mas que pode surpreender o mercado: o resultado fiscal deste ano. No primeiro trimestre os dados foram promissores e, em abril, o governo terá cumprido quase metade da meta de R\$ 81 bilhões para o superávit primário do ano. Não será impossível chegar ao fim do exercício com um superávit do governo federal superior ao prometido, com os gastos públicos crescendo bem abaixo do PIB.

Esse pode ser o início de uma mudança para um 'mix' mais adequado do tripé macroeconômico: menos gastos correntes e menos juros.