

Especialistas têm leituras divergentes sobre a eficácia da atuação do Banco Central nos últimos nove meses e as ferramentas de trabalho do Ministério da Fazenda diante da proximidade do fim do ciclo de alta da taxa básica de juros

Aline Salgado, Fernanda Nunes e Sonia Filgueiras
redacao@brasileconomico.com.br

Pelo que não afirmou, o Banco Central estimulou o debate entre economistas sobre a eficácia e as alternativas ao ciclo de alta da taxa básica de juros, iniciado em abril do ano passado, que resultou na Selic de 11% ao ano até agora. A nota de justificativa da elevação da taxa em 0,25 ponto percentual, divulgada na última quarta-feira pela autoridade monetária, desta vez não repetiu o termo "...dando prosseguimento ao processo de ajuste da taxa básica de juros". Em vez disso, informou que o BC "irá monitorar a evolução do cenário macroeconômico", dando margem à interpretação de que o aperto está próximo do fim.

Diante de uma inflação com perspectivas de ultrapassar o teto da meta em 2014, de 6,5%, como previram os

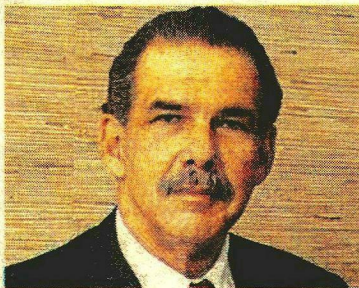
cinco analistas que mais acertam as projeções do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), os Top 5 do Boletim Focus, ficou a pergunta: "E agora, Guido?" Quais estratégias a Fazenda tem na manga para dar conta do controle dos preços, caso o Banco Central recue na sua atuação?

Além das ferramentas plausíveis para substituir a política monetária, é tema de questionamento entre os economistas consultados pelo **Brasil Econômico** a validade do trabalho desempenhado pelo BC nos últimos nove meses e os efeitos futuros de altas passadas da Selic.

Entre técnicos da área econômica que não quiserem se identificar, não há dúvida de que o ciclo de aperto monetário combinado com uma política fiscal mais comportada ("neutra" para o Banco Central, "levemente contracionista" para o Ministério da Fazenda), vai funcionar para conter a inflação, hoje em um patamar mais elevado. Além disso, o governo "torce" por uma taxa de câmbio mais branda ao longo do ano, já que o preço do real em relação ao dólar influencia outros preços da economia. Tem impacto, por exemplo, sobre o setor industrial importador de bens de capital e insumos. Se o dólar ficar mais caro, isso significará aumento de custos e, na sequência, de preços. Trata-se de uma "torcida" porque o câmbio é flutuante e o máximo que o BC pode fazer sem botar a perder a credibilidade da regra é controlar o excesso de volatilidade da moeda.

Dentro do governo, sabe-se que há pouca margem para reutilizar algumas ferramentas conhecidas. É por exemplo, reduzido o espaço para prosseguir com a contenção dos preços administrados (por exemplo, combustíveis e energia elétrica). O expediente foi utilizado como forma de suavizar a inflação, mas com impacto sobre a arrecadação. Agora, o desafio é oposto: como sair da contenção e realinhá-los com o mínimo de impacto sobre a inflação.

O discurso otimista do governo tem sido, na verdade, um exercício recorrente. Já em 27 de março, o diretor de Política Econômica do Banco Central, Carlos Hamilton Araújo, foi a público questionar: "será que se a taxa de juros estivesse hoje em 7,25% ao ano, nós teríamos um quadro em



“Com exceção da alta dos alimentos, que é muito instável, só é possível julgar a atuação do Banco Central a partir dos preços livres, e eles estão em desaceleração”

Carlos Thadeu de Freitas
Ex-diretor do BC

que prevalecem as setinhas vermelhas (indicando queda nas taxas de oito índice de inflação)? Eu entendo que não”.

Para o ex-diretor do BC e economista-chefe da Confederação Nacional do Comércio, Carlos Thadeu de Freitas, o Banco Central não tinha, realmente, outra alternativa nos últimos meses a não ser promover um ciclo de alta dos juros. “Com exceção da alta dos alimentos, que é muito instável, só é possível julgar a atuação do BC a partir dos preços livres e eles estão em desaceleração”, argumenta, para em seguida admitir que, neste momento, a posição da autoridade monetária não é a mais confortável. Em sua opinião, ao afirmar que irá observar o cenário macroeconômico até a próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), o banco está sinalizando que vai observar os desempenhos dos preços dos serviços, mais resistentes à alta dos juros, e dos administrados para guiá-los em qualquer decisão.

“O Banco Central está sendo prudente e acredito que a inflação fique sob controle até o fim do ano”, projeta o especialista em política monetária Carlos Roberto Siqueira Castro. Em sua opinião, entretanto, é difícil antever a extensão dos efeitos da atuação do BC.

Estratégia divide times



“O Banco Central está sendo prudente e acredito que a inflação fique sob controle até o fim do ano. (...) Difícil é antever a extensão dos efeitos da política monetária”

Carlos Roberto Castro
Especialista em política fiscal

7,25%

Foi o menor patamar a que a taxa básica de juros chegou durante a gestão de Dilma Rousseff, entre outubro de 2012 e abril do ano passado. Assim que Dilma assumiu, a Selic estava em 10,75% ao ano.

11%

É o atual valor da Selic, após nove altas consecutivas. A última foi de 0,25 ponto percentual – após reunião do Copom na última quarta-feira.

monetária de economistas

5,68%

Inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) do IBGE no mês de fevereiro, referente aos últimos 12 meses.

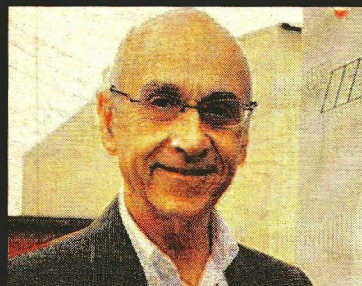
4,5%

Centro da meta de inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional, com um intervalo de tolerância de dois pontos percentuais para cima ou para baixo.

No caminho certo, porém na intensidade errada. Para a maioria dos economistas consultados, a política de aumento da taxa básica de juros para controle da inflação é o modelo de maior eficácia para se conter a alta dos preços. No entanto, teria faltado ao Banco Central (BC) autonomia na medida certa para promover uma ação mais firme, capaz de cortar o mal da inflação pela raiz.

“O aumento dos juros é sempre uma medida correta para se controlar a inflação. No Brasil não vem dando certo, porque o governo cometeu diversos erros ao longo do tempo, o que exigiu um esforço maior do Banco Central para manter a inflação dentro do teto da meta de 6,5%”, critica Márcio Garcia, professor de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio).

Para o economista Otto Nogani, do Instituto de Ensino e Pesquisa (Insper), “o remédio do BC é muito pequeno para o tamanho da doença do país”.



“

A alta da taxa tem certo efeito para reduzir a inflação, mas não atacamos o real problema. É só um paliativo com o qual o Brasil se acostumou. É preciso equacionar a dívida pública”

Paulo Feldmann
Economista da FEA-USP

“O Banco Central deveria ter elevado a Selic de uma só vez para a marca de 11%. Uma dose radical, que daria condições ao banco de ir reduzindo os juros à medida que a inflação tomasse o caminho do equilíbrio”, avalia Nogani, que completa: “Da maneira com que o Banco Central vem atuando, em doses homeopáticas, a economia absorve rapidamente os efeitos da alta de juros e o resultado vem com um grande retardo, de cinco a seis meses”.

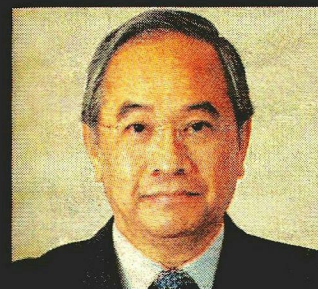
Segundo os especialistas, a política de preços monitorados, que mascarou a inflação, além do subsídio dado às empresas com isenção de impostos para que não repassassem ao consumidor o aumento de seus custos, produziu uma espécie de bomba inflacionária, com tendência de estouro a qualquer momento. Sobre essa bomba pesam ainda fatores incontrolláveis, como a seca que pressiona os preços dos alimentos.

“Temos uma inflação represada, em média, de 1,5%, o que faz com que a inflação real chegue a 8%. Os agentes financeiros acreditam que esse represamento será repassado e esse sentimento de inflação futura barra a expectativa de que a inflação volte à meta, dificultando ainda mais o trabalho do Banco Central”, observa Márcio Garcia.

Outro ponto de resistência ao controle dos preços são os elevados gastos do governo. Para o especialista em política monetária Carlos Roberto Siqueira Castro, com o déficit primário de R\$ 3,5 bilhões e o anúncio de aumento de impostos para ajudar a pagar a conta da energia elétrica, o governo vem afastando a confiança de empresários e investidores sobre os rumos da atividade econômica.

“É preciso que o governo faça a sua parte com o ajuste fiscal. Não adianta o BC tentar ser o único herói na luta por manter a inflação na meta, se o restante do governo não persegue o mesmo objetivo. É importante que se atinja um superávit primário para recuperar a confiança do investidor”, opina Siqueira Castro.

Lançar mão da liberação total da importação de bens e produtos à custa de impactos na indústria nacional — gerando um acirramento da competição e a redução nos preços de produtos e serviços, inclusive dos que possuem



“

O BC deveria ter elevado a Selic de uma só vez para 11%. Uma dose radical, para reduzir os juros à medida que a inflação alcançasse o equilíbrio”

Otto Nogani
Economista do Insper

preços controlados — seria a saída mais curta, porém não tão saudável, diz Nogani. Para ele, a solução viria de uma mudança de posicionamento da equipe econômica, por meio de ações que visem a resultados de, pelo menos, dois anos.

“Estímulos aos investimentos no setor privado, de forma a termos uma cesta de produtos e serviços que atendam à demanda da sociedade, daria, sim, resultados mais consistentes ao controle da inflação. Esse estímulo deveria vir por meio do BNDES, mas o governo acabou usando o banco para privilegiar algumas empresas a se tornarem líderes em seus setores”, critica Nogani.

Para o professor da Faculdade de Economia e Administração da USP (FEA-USP) Paulo Feldmann, a alternativa passa pelo equacionamento da dívida pública, para que o governo dependa menos do aumento dos juros para atrair capital. “A alta da taxa tem certo efeito para reduzir a inflação, mas não atacamos o real problema. É só um paliativo com o qual o Brasil se acostumou”.