



Dilemas do BC

Não está fácil a vida do Banco Central. A despeito do discurso enfático do presidente da instituição, Alexandre Tombini, de que não haverá trégua no combate à inflação, o governo terá de arcar com um custo significativo se o Comitê de Política Monetária (Copom) pesar demais a mão sobre a taxa básica de juros (Selic) para tentar restabelecer a confiança dos agentes econômicos. Não se pode esquecer que a economia está no chão — o Produto Interno Bruto (PIB) deve fechar o ano com avanço de 0,19% —, e juros mais altos contribuem para travar o ritmo da atividade. Para completar, quanto mais os encargos da dívida subirem, pior ficará a situação fiscal.

Neste ano, até outubro, o setor público acumulou um rombo de R\$ 11,6 bilhões no caixa. Ou seja, não economizou nada para pagar seus credores. Como a conta de juros bateu, no mesmo período, em R\$ 230,6 bilhões, o saldo final foi um déficit de R\$ 242,2 bilhões, correspondente a 5,7% do PIB. Não foi só: com esse buraco nas finanças, a dívida bruta saltou para 62% do PIB. Isso significa dizer que, em apenas 10 meses, o endividamento total aumentou 8,4 pontos percentuais, já que, em dezembro de 2013, representava 53,6% de todas as riquezas produzidas pelo país.

Diante desse quadro, mesmo que o futuro ministro da Fazenda, Joaquim Levy, entregue um superavit primário de 1,2% do PIB no ano que vem e de 2% nos três anos seguinte, o endividamento do setor público continuará piorando. Além de essa economia não ser suficiente para cobrir os atuais gastos com juros, a elevação da Selic ampliará a fatu-

ra. “Por isso, o BC tenderá a ser mais cauteloso em suas ações para levar a inflação ao centro da meta, de 4,5%, até o fim de 2016”, diz o economista Carlos Thadeu de Freitas Gomes, que foi diretor da instituição. “Minha aposta é de alta de 0,25 ponto na Selic amanhã, de 11,25% para 11,50% ao ano”, emenda.

No entender de Thadeu, o mais importante neste momento para o governo é resgatar a credibilidade da política fiscal. É isso que fará com que a economia volte a crescer puxada pelos

investimentos produtivos. O BC, destaca ele, fará uma ação complementar, mostrando uma sintonia que há anos não se vê com o Ministério da Fazenda. “Tudo indica que veremos um processo mais gradual e prolongado de aumento dos juros. O BC precisará ter a certeza de que a política fiscal jogará a favor do combate à inflação”, ressalta.

Há, ainda, outra razão para o Copom ser mais gradualista: o comportamento do dólar. Como os Estados Unidos terão, mais cedo, mais tarde, que aumentar os juros, o BC precisa ter munição para agir no caso de uma desvalorização mais forte da moeda norte-americana. Quer dizer: de nada adiantará jogar rapidamente a Selic para 12% ou 12,50%, se, mais à frente, precisará agir novamente para conter o repasse do dólar para os demais preços da economia. “Sabemos que o BC terá que aceitar um dólar mais caro. Mas a instituição precisa ter margem de manobra para agir quando o horizonte estiver menos nebuloso. Hoje, há muitas dúvidas no ar, a começar pelo cumprimento da meta fiscal”, frisa Thadeu.

Conta só fecha com mais impostos

No mercado, vários economistas destrincharam as contas públicas e chegaram à conclusão de que, mesmo com todo o esforço de Joaquim “mãos de tesoura” Levy, será muito difícil cumprir a meta fiscal de 1,2% do PIB no ano que vem. A conta, acreditam Affonso Celso Pastore, ex-presidente do BC, e Eduardo Loyo, do BTG Pactual, só fechará se houver aumento de impostos. Todos acreditam, porém, que a presidente Dilma não se furtará de avançar um pouco mais sobre o bolso dos trabalhadores e o caixa das empresas. Ela sabe que não pode falhar na promessa de arrumar as finanças públicas.