

Economia sentirá efeitos apenas em 2006

MARCELO BILLI
DA REPORTAGEM LOCAL

Os juros começaram a cair mas os efeitos na economia real as pessoas só sentirão em 2006. Por enquanto, os brasileiros ainda conviverão com os efeitos do aperto que começou no ano passado. Aperto necessário, diz a maioria dos economistas, apesar de alguns avaliarem que ele foi um pouco além do necessário.

Heron do Carmo, presidente do Conselho Regional de Economia de São Paulo (Corecon-SP), por exemplo, diz que os juros poderiam ter parado de subir em dezembro do ano passado. "Os preços livres já se comportavam bem naquele período", argumenta.

Os juros começaram a subir em setembro. A inflação acumulada em 12 meses, medida pelo IPCA, chegou a 7,18% em agosto. Os índices com influência dos preços no atacado preocupavam ainda mais. O IGP-M em 12 meses, também em agosto, bateu em 12,44%. Economia aquecida e alta nos preços das commodities internacionais pressionavam os índices.

O aperto continuou até junho deste ano, mês em que o IPCA registrou ligeira deflação. As expectativas de inflação, assim como o índice oficial usado pelo governo, o IPCA, cediam. A inflação acumulada em junho era de 7,27%, ficou em 6,57% em julho e em 6,2% em agosto. Em setembro, as expectativas de inflação já encostavam na meta de 5,1% do governo para este ano.

Assim, um ano após o início do aperto monetário, a política parecia dar resultado. O Banco Central, duramente criticado pelos juros reais mais altos do planeta, parece pronto para responder a seus críticos.

O próprio presidente do BC, Henrique Meirelles, há dois meses mostrava em São Paulo gráfico que ilustrava como, após alguns meses, as expectativas de inflação reagiam quase que automaticamente às altas dos juros.

Mas outro gráfico mostraria a mesma relação, só que das expectativas com o câmbio, que caiu de R\$ 2,90 em setembro do ano pas-

JUROS X INFLAÇÃO X CÂMBIO

Meta anual da taxa de juros Selic a cada mês (em %), inflação acumulada em 12 meses a cada mês (em %), cotação do dólar (em R\$)



*Na data de reunião do Copom em cada mês. Fonte: Banco Central, FGV e CIMA

sado para R\$ 2,32 um ano depois. "A elevação dos juros ajudou, mas não explica toda a queda da inflação", diz Roberto Padovani, analista da Tendências.

Ele lembra que, mais do que os juros, o resultado surpreendente das contas externas e o cenário internacional favorável ajudaram no controle da inflação, via câmbio. Os juros altos, diz ele, contribuíram para atrair capital e pressionar a alta do real. Mas o efeito predominante foi o dos dólares das exportações.

Ainda assim, diz Padovani, o BC cumpriu sua função. "Mostrou ter uma diretoria comprometida com o sistema de metas. Ainda que não mereçam todos os louros, foram responsáveis", diz.

Carlos Fagundes, do Ibmeq-SP, faz uma crítica leve. Diz que a política monetária foi "quase xiita", mas argumenta que os últimos 12 meses de aperto monetário renderam ao BC aumento de credibilidade. "Os agentes sabem que a autoridade monetária fará tudo o que deve ser feito para buscar a estabilidade."

Os juros continuarão, por algum tempo, altos. Mas, segundo Rubens Penha Cysne, da Funda-

ção Getúlio Vargas, não é no BC que está a causa dos juros elevados. O BC, diz ele, apenas cumpre a lei. Faz o que for necessário para atingir a meta.

Cysne diz que os juros não deveriam ser o centro do debate sobre a política monetária. "A definição da meta é que deve ser discutida publicamente; os juros são apenas o aspecto técnico", diz.

O economista da FGV critica inclusive o fato de o BC participar da definição da meta. "O governo devia defini-la, e o BC devia ter a liberdade para criticá-la caso a política econômica não fosse compatível com o objetivo de atingir a meta e preservar o crescimento da economia. O erro na política é a falta de um melhor ajuste fiscal, que abriria espaço para os juros caírem mais."

Heron avalia que, mesmo do ponto de vista técnico, o BC pode ter errado. A despeito disso, ele acredita que, a partir de agora, há espaço para os juros caírem de forma gradual, mas contínua.

"Há um cenário de melhor financiamento, de queda do risco-país e de redução da dívida. Cenário associado a espaço para crescimento mais robusto", diz Heron.

Para analistas, é cedo para cantar vitória da fórmula

SANDRA BALBI
DA REPORTAGEM LOCAL

Economistas que não rezam pela cartilha do Banco Central dizem que é cedo para celebrar o sucesso da ortodoxia da política monetária do governo. Embora reconheçam a eficácia da política até o momento, sob a ótica exclusiva da inflação, lembram que começa agora a segunda e decisiva etapa: a do recuo organizado dos juros. É aí que está a prova dos nove, dizem os heterodoxos.

"Se eles conseguirem baixar os juros de forma consistente para 13,5% ao ano, nos próximos 12 meses, eles ganharam. E eu vou para a rua aplaudir o BC", ironiza Ricardo Carneiro, professor do Instituto de Economia da Unicamp. "Até lá, não dá para cantar vitória."

Segundo Carneiro, para mostrar que a atual política monetária é eficaz, o BC precisará reduzir a taxa de juro numa velocidade compatível com a retomada do crescimento econômico, sem provocar nova aceleração da inflação e do câmbio. "Do contrário, o governo só terá imposto um sofrimento desnecessário ao país", diz.

Mesmo que o BC consiga atravessar com êxito essa segunda fase da política monetária, o custo desse processo já está impresso no futuro da economia do país. Para Carneiro, os últimos 12 meses de aperto monetário sacrificaram o potencial de crescimento da economia, pois afetaram as decisões de investimento.

Os economistas ortodoxos não admitem tal impacto da alta dos juros —que, para eles, só ajusta a produção corrente. Na opinião dos heterodoxos, porém, ela compromete a trajetória futura do crescimento.

Paulo Nogueira Batista Jr., professor da FGV, diz que o debate entre ortodoxos e heterodoxos vai continuar enquanto o conflito de interesses persistir. "O efeito da alta dos juros sobre a inflação não foi surpreendente nem significativo", diz o economista.

Para conseguir reduzir a inflação projetada de 7% a 8% ao ano, para os atuais 5,5%, o custo foi muito alto, segundo ele: "Essa política desequilibrava as finanças públicas, reduziu o investimento e o crescimento potencial, manteve alto o desemprego e concentrou renda ao transferir recursos do contribuinte para o rentista".

Âncora cambial

Outra armadilha da política monetária é que a alta dos juros, na visão dos heterodoxos, produziu uma espécie de âncora cambial. Ao puxar os juros, o BC estimulou a entrada de capital de curto prazo que busca ganhos em operações no mercado de juros e derivativos, o que ajudou a derrubar o dólar. "O desafio, agora, é inverter a trajetória dos juros sem que o câmbio deslize junto, mas vá para cima", diz Carneiro.

Para alguns analistas, foi muito mais em consequência do câmbio que a inflação recuou nos últimos meses. Rodrigo Bresser Pereira, sócio da Bresser Administração de Recursos, diz que "todos os preços na economia acabam sendo influenciados pelo câmbio". Na sua opinião, a escalada da Selic —taxa básica da economia— não afeta o consumo e, portanto, não tem grande impacto sobre os preços.

O economista Luis Paulo Rosemberg, da consultoria Rosemberg e Associados, considera de "uma pobreza franciscana a política econômica fundamentada apenas no combate à inflação". Se a meta de inflação fosse 6%, e não 5,1%, neste ano, o PIB poderia crescer 0,5 ponto percentual a mais, diz.