

Alberto Furugem
(albertofurugem@gmail.com)

CRESCIMENTO É A PRIORIDADE DO GOVERNO DILMA

A surpreendente decisão do Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM), semana passada, de reduzir em meio ponto a taxa básica de juro (SELIC), que passou de 12,5 % a. a. para 12,0 % a. a. tornou clara que a prioridade maior do Governo Dilma Rousseff é o crescimento da economia, ficando em segundo plano o controle da inflação.

Essa escala de prioridade não estava muito clara até então.

A maioria absoluta dos analistas acreditava na manutenção da taxa básica de juro, porque ainda acreditava que o compromisso com a meta inflacionária era para valer.

Com o tipo de risco tomado pelo Governo Dilma, ao reduzir a taxa de juro mesmo com a inflação rodando em velocidade acima da meta, fica claro que o objetivo prioritário da “nova orientação” da política macroeconômica não é o controle da inflação, mas o crescimento.

Por “nova orientação” da política macroeconômica devemos entender a política macroeconômica da Presidente Dilma (que poderia ser carimbada de “desenvolvimentista”), diferente das políticas econômicas de seus antecessores (Lula e FHC, com políticas econômicas que poderiam ser carimbadas de “ortodoxas”).

Não nos parece fazer sentido, também, dizer que o Banco Central tenha cedido a pressões políticas. O que se percebe é que não existe “tensão” na convivência entre o Ministro da Fazenda e o Presidente do BC. A decisão do COPOM resultou, ao que tudo indica, de consenso entre Dilma e seus dois ministros responsáveis pelas políticas fiscal, monetária e cambial.

No Governo FHC também não havia tensão relevante entre os titulares da Fazenda e do BC. Na época, aliás, o BC era órgão subordinado ao Ministério da Fazenda.

No Governo Lula acabava prevalecendo a orientação de Meirelles quando o assunto era taxa de juro. Naturalmente, com o respaldo do Presidente.

É de se lembrar, aliás, que no Brasil não existe “autonomia operacional” do BC fixada em lei. A autonomia é “concedida” pela Chefia do Poder Executivo.

Tanto FHC quanto Lula, se realmente desejassem colocar em prática a “autonomia institucional” do Banco Central poderiam ter tentado fixá-la em lei.

Preferiram trabalhar com o conceito de “autonomia concedida”.

A Presidente Dilma parece gostar da idéia de “dizer” que o BC tem autonomia, mas, na prática, prefere a política de “consenso” (entre a Chefia do Governo e seus dois ministros responsáveis pelos temas macroeconômicos).

Como instituição, o Banco Central não estará livre de algum desgaste de imagem, tanto internamente quanto internacionalmente, principalmente se a inflação situar-se acima da meta, como tem acontecido.

A política monetária, mesmo com a redução da taxa SELIC para 12,0 % a. a. está longe de ser expansionista. Ao contrário, os juros básicos no Brasil permanecem os mais elevados do Mundo, em termos reais.

Mesmo que os juros sigam em queda nas próximas reuniões do COPOM tão cedo não se poderá falar em política monetária frouxa.

E a inflação? Provavelmente, ficará bem acima do centro da meta e até acima do limite superior da meta. Mas isso parece aceitável pelo Governo Dilma Roussef, se esse for o preço a ser pago para se manter a economia crescendo em torno de 4 % a. a. Sim, porque com uma taxa de investimento abaixo de 20% do PIB e com as deficiências na infra-estrutura, um crescimento de 4% já parece bastante bom e, talvez, até bastante difícil de ser sustentado.

A médio prazo, a distensão da política monetária poderá resultar em queda acentuada do juro real (tanto pela queda da taxa nominal SELIC, quanto pelo aumento da inflação), volta do déficit na balança comercial e desvalorização do real (permitindo melhorar a competitividade internacional da indústria brasileira). Com o Governo Dilma priorizando o crescimento e nem tanto o controle da inflação poderemos assistir, na prática, à uma espécie de “esquecimento” do sistema de metas inflacionária. A inflação não explodirá, mas também não convergirá para a meta, o real ficará menos valorizado e a economia poderá crescer a taxas permitidas pelas nossas limitações estruturais (baixa taxa de investimento, deficiências nos transportes, portos, aeroportos, mão de obra etc).

É a isso que assistiremos nos próximos anos? Ou poderemos ter novas surpresas vindas do COPOM ou de outras áreas do Governo?

Brasil - Indicadores Seleccionados

Ítems	2007	2008	2009	2010	2011 projeção	2012 projeção
1. População (Milhões de habitantes) (1)	185,7	187,6	189,0	191,1	192,8	194,5
2. PIB (US\$ bilhões) (PPP)	1834,0	1860,0	1900	2000,0	2090,0	2170,0
3. PIB per capita (dólares) (PPP) (1)	9876	9915	10050	10460	10840,0	11160,0
4. PIB (R\$ bilhões - a preços correntes)	2661	3032	3185	3675	4000,0	4420,0
5. PIB (US\$ bilhões - a preços correntes)	1310	1491	1420	2050,0	2350,0	2455,0
6. PIB - Crescimento (% a.a.)	6,1	5,2	-0,6	7,5	3,9	3,7
- Indústria	5,3	4,1	-6,4	10,1	3,1	3,5
- Agropecuária	4,8	6,1	-4,6	6,5	3,8	4,2
- Serviços	6,1	4,9	2,2	5,4	4,0	4,0
7. Inflação (% a.a.) (preços ao consumidor) (IPCA)	4,5	5,9	4,3	5,9	6,5	5,7
8. Inflação (% a. a. - IGPM)	7,7	9,8	-1,7	11,3	5,8	5,3
9. Taxa média de desemprego (%)	9,3	8,1	8,1	6,5	6,0	6,2
10. Taxa Nominal de juros (SELIC % a.a.)	11,25	13,75	8,75	10,75	11,50	11,00
11. Taxa real de juros (% a.a.)	8,1	7,2	4,5	4,0	4,5	5,0
12. Taxa de Investimento	17,4	19,1	16,9	18,4	19,5	19,5
13. Exportações (US\$ bilhões)	160,6	197,9	153,0	201,9	255,0	263,0
14. Importações (US\$ bilhões)	120,6	173,2	127,6	181,6	232,0	252,0
15. Balança comercial (US\$ bilhões)	40,0	24,7	25,4	20,2	23,0	11,0
16. Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	3,6	-28,3	-24,3	-47,5	-58,0	-68,0
17. Saldo em conta-corrente/PIB (%)	0,3	-1,8	-1,6	-2,3	-2,5	-2,8
18. Investimentos Externos (US\$ bilhões)	34,6	45,1	25,9	48,5	55,0	50,0
19. Reservas Cambiais (US\$ bilhões)	180,3	206,8	239,0	288,6	365,0	365,0
20. Dívida externa total líquida (US\$ bilhões)	-11,9	-27,7	-61,2	-50,0	-60,0	-58,0
21. Dívida externa total líquida/exportações	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3
22. Taxa de Câmbio final de período (R\$/US\$)	1,78	2,35	1,74	1,67	1,70	1,75
23. Taxa de Câmbio Real/Dólar (variação %)	-16,8	32,0	-26,0	-4,0	1,8	2,9
24. Déficit Público Nominal (% PIB)	2,3	2,0	3,3	2,6	2,7	2,5
Governo Federal	...	0,9	3,4	1,3
Governos Estaduais e Municipais	...	1,2	-0,1	1,3
Empresas Estatais	...	-0,1	...	0,0
25. Dívida Pública Líquida (US\$ bilhões)	674,6	490,9	773,2	883,7	910,0	950,0
26. Dívida Pública Líquida/PIB (%)	43,9	38,8	43,0	40,4	39,5	38,5
27. Dívida Pública Líquida (R\$ bilhões)	1150,4	1153,6	1345,3	1475,8	1595,0	1710,0
28. Carga Tributária (% do PIB)	34,5	34,9	34,3	35,0	35,0	35,0
29. Juros/PIB (%) ^(**)	6,3	5,6	5,4	5,4	5,5	5,3
30. Supermercados - Vendas Reais (%)	5,9	9,0	5,5	4,3	4,0	4,0

Fonte dos dados observados: IBGE, Banco Central, FGV, BNDES, IPEA; SECEX e ABRAS.

(1) Estimativa sujeita a alteração

(*) Calculado pelo Banco Mundial, utilizando o critério de Paridade de Poder de Compra (PPP) .

(**) Juros nominais