

Alberto Furuguem
(furuguem@furuguem.com.br)

POLÍTICA MONETÁRIA ATUAL – ALGUMAS OBSERVAÇÕES

Não há dúvida de que as medidas macroprudenciais adotadas pelo Banco Central, visando conter uma expansão indesejável dos empréstimos do sistema financeiro, contribuem para amenizar as pressões inflacionárias vindas do lado da demanda de bens e serviços.

O aumento dos recolhimentos compulsórios ao BC, por exemplo, provoca elevação da taxa de juros dos empréstimos e menor expansão dos mesmos. O dinheiro fica mais caro e escasso para aqueles que buscam financiamentos no sistema financeiro. Com isso eleva-se, também, o diferencial (spread) entre as taxas de captação (juros pagos aos poupadores) e dos empréstimos. O efeito será, certamente, antiinflacionário, como convém na atual conjuntura (em que a prioridade é o controle da inflação).

O aumento do “spread” do sistema financeiro significa, entretanto, redução da chamada “eficiência operacional” do processo de intermediação financeira.

Agrava-se, assim, um problema crônico do sistema financeiro brasileiro, onde a chamada “cunha fiscal” já é muito elevada. Uma política que contribua para reduzir o diferencial entre as taxas de juros de captação e de aplicação do sistema financeiro é desejável, como objetivo de médio e de longo prazos. Da parte do Governo isso pode ser obtido com a redução (e não aumento) das reservas compulsórias e diminuição dos impostos sobre a intermediação financeira. Assim, as elevações recentes do recolhimento compulsório, na contramão do desejável, somente podem ser compreendidas como solução emergencial para conter a inflação.

A postura do Governo Dilma Roussef na área fiscal (vide a questão do salário mínimo), por outro lado, contribui positivamente para conter as expectativas inflacionárias tornando possível, em última instância, um aumento relativamente menor da taxa SELIC.

Neste caso, a vantagem é dupla: melhora-se a qualidade da política fiscal e reduz-se o ônus do controle da inflação sobre a política monetária.

As altas nos preços das commodities no mercado internacional, se de um lado nos beneficiam em termos de receita cambial, geram, por outro lado, pressões inflacionárias que precisarão ser neutralizadas, pelo menos parcialmente, pela política monetária.

A realimentação da inflação através dos mecanismos de indexação institucional (tarifas, salário mínimo) e cultural (aluguéis, serviços em geral) constitui outro fator a explicar a resistência do processo inflacionário brasileiro.

Apesar de todas as dificuldades para se reduzir a inflação para níveis mais confortáveis, é certo, entretanto, que nada poderia justificar uma tolerância com a mesma.

Nossa inflação está substancialmente acima do centro da meta (que já é muito elevada, a nosso ver) e devemos torcer para que o Governo Dilma Roussef considere, efetivamente, a estabilidade um bem inegociável, como tem dito a Presidente em seus pronunciamentos.

Caberá ao BC fazer a inflação convergir para o centro da meta. Para isso precisará contar com autonomia operacional plena. A política monetária, enquanto instrumento para controlar a inflação, é um tema para especialistas. Não significa que os especialistas do BC estejam livres de cometer erros de avaliação, mas é razoável acreditar que eles têm maior probabilidade de acertar na dosagem do remédio, já que se dedicam ao tema em tempo integral.

Consta que Tombini tem mantido estreito contato com a Presidente Dilma. Ao contrário do que se poderia especular, isso não significa, necessariamente, ameaça à autonomia operacional do BC. No atual modelo administrativo brasileiro, o Presidente do BC é um Ministro e, como tal, é normal que despache com a Chefe do Executivo. Se esses despachos permitirem maior coordenação das ações do Governo e da política macroeconômica em particular, melhor ainda.

Brasil - Indicadores Seleccionados

Ítems	2007	2008	2009	2010 estimativa	2011 projeção
1. População (Milhões de habitantes) (1)	185,7	187,6	189,0	191,1	192,8
2. PIB (US\$ bilhões) (PPP)	1834,0	1860,0	1900	1970,0	2020,0
3. PIB per capita (dólares) (PPP) (1)	9876	9915	10053	10309	10477
4. PIB (R\$ bilhões - a preços correntes)	2661	3032	3185	3550	3950
5. PIB (US\$ bilhões - a preços correntes)	1310	1491	1420	1968	2250
6. PIB - Crescimento (% a.a.)	6,1	5,2	-0,6	7,7	4,3
- Indústria	5,3	4,1	-6,4	10,7	3,7
- Agropecuária	4,8	6,1	-4,6	6,8	4,0
- Serviços	6,1	4,9	2,2	5,6	4,5
7. Inflação (% a.a.) (preços ao consumidor) (IPCA)	4,5	5,9	4,3	5,9	5,8
8. Inflação (% a. a. - IGPM)	7,7	9,8	-1,7	11,3	6,4
9. Taxa média de desemprego (%)	9,3	8,1	8,1	6,5	6,3
10. Taxa Nominal de juros (SELIC % a.a.)	11,25	13,75	8,75	10,75	12,50
11. Taxa real de juros (% a.a.)	8,1	7,2	4,5	4,0	5,7
12. Taxa de Investimento	17,4	19,1	19,5	20,0	20,0
13. Exportações (US\$ bilhões)	160,6	197,9	153,0	201,9	251,0
14. Importações (US\$ bilhões)	120,6	173,2	127,6	181,6	237,0
15. Balança comercial (US\$ bilhões)	40,0	24,7	25,4	20,2	14,0
16. Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	3,6	-28,3	-24,3	-47,5	-67,0
17. Saldo em conta-corrente/PIB (%)	0,3	-1,8	-1,6	-2,3	-3,0
18. Investimentos Externos (US\$ bilhões)	34,6	45,1	25,9	48,5	45,0
19. Reservas Cambiais (US\$ bilhões)	180,3	206,8	239,0	288,6	310,0
20. Dívida externa total líquida (US\$ bilhões)	-11,9	-27,7	-61,2	-50,0	-55,0
21. Dívida externa total líquida/exportações	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3
22. Taxa de Câmbio final de período (R\$/US\$)	1,78	2,35	1,74	1,67	1,80
23. Taxa de Câmbio Real/Dólar (variação %)	-16,8	32,0	-26,0	-4,0	7,8
24. Déficit Público Nominal (% PIB)	2,3	2,0	3,3	2,6	2,6
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	856,0
26. Dívida Pública Líquida/PIB (%)	43,9	38,8	43,0	40,4	40,0
27. Dívida Pública Líquida (R\$ bilhões)	1150,4	1153,6	1345,3	1475,8	1550,0
28. Carga Tributária (% do PIB)	34,5	34,9	34,3	35,0	35,0
29. Juros/PIB (%) (**)	6,3	5,6	5,4	5,4	5,2
30. Supermercados - Vendas Reais (%)	5,9	9,0	5,5	4,3	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