

Abrir espaço para a queda dos juros

Márcio G. P. Garcia¹

12 de agosto, 2011

Para poder reduzir os juros é preciso que o Diário Oficial não venha a desmentir o recente discurso oficial de ajuste fiscal.

As reações da política econômica, no Brasil, à grande crise de 2008 são tidas como bem sucedidas. Conquanto o Brasil tenha saído relativamente bem do período mais crítico da crise, recuperando rapidamente o crescimento, é preciso analisar com mais cuidado o que ocorreu naquele período para aprimorar as políticas que devem ser adotadas em face da nova etapa da crise que ora vivemos.

No passado, quando o capital fugia do país, os gestores da política econômica eram obrigados a elevar os juros para impedir que a taxa de câmbio se depreciasse excessivamente, e causasse danos desnecessários à inflação e ao crescimento, bem como a apertar o cinto na área fiscal, para não deixar dúvidas quanto à solvência. Em 2008, pela primeira vez, foi afinal possível responder à crise internacional, que diminuiu fortemente o crédito à nossa economia, com medidas contracíclicas. Os juros caíram, os gastos públicos aumentaram e o crédito concedido por bancos públicos foi fortemente irrigado.

A teoria econômica e a experiência empírica internacional ensinam que, na gestão da política de estabilização, é melhor recorrer à política monetária do que à fiscal, pois a primeira age com muito mais rapidez e de forma homogênea, afetando todos os agentes econômicos. Deve-se recorrer à expansão fiscal apenas quando a expansão monetária já se esgotou, ou seja, quando já não há mais como reduzir a taxa de juros.

Comparando-se as respostas do Brasil à crise com as dos demais países, a diferença que mais chama a atenção é que a redução da taxa Selic parou em patamar extremamente elevado: 8,75%, enquanto já se expandiam fortemente a política fiscal e parafiscal (financiamentos subsidiados de bancos públicos). Nosso desempenho teria sido ainda melhor caso o mix de política econômica tivesse envolvido menos relaxamento da política fiscal e mais da política monetária. O mesmo argumento se aplica com mais força ainda a partir 2010, quando a expansão fiscal e parafiscal foi mantida, apesar do robusto crescimento da economia (7,5%) e de o BC já estar elevando a taxa Selic. Essa combinação tão equivocada de políticas deveu-se em grande medida à mobilização do governo com a campanha eleitoral.

Para não repetir erros passados, caso o recrudescimento da crise venha a ameaçar nossa economia, como deveria ser a reação da política macroeconômica? O essencial é abrir caminho para que a taxa Selic possa cair significativamente sem colocar em risco o controle inflacionário. E como conseguir isso? Impondo maior rigor fiscal e parafiscal, tanto no curto como no longo prazo.

¹ Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

Infelizmente, o governo já tomou medidas que vão na direção oposta desta receita. A de maior impacto é o aumento do salário mínimo (SM), em janeiro próximo, que deve beirar os 15%. Além de, por si só, representar forte aumento dos gastos da previdência, tal aumento atuará como farol para dissídios e negociações salariais importantes que ocorrerão neste segundo semestre. O impacto inflacionário dos aumentos do SM e dos demais salários será decisivo para determinar o espaço que terá o BC para flexibilizar a política monetária. Muitas das medidas do plano Brasil Maior, que implicam renúncia fiscal, gastos públicos ou protecionismo disfarçado, também terão impacto inflacionário. Ou seja, muitas das medidas de curto prazo já tomadas pelo governo vão dificultar a queda dos juros. É importante conter a expansão fiscal para não agravar a situação. É bem verdade que o discurso oficial mudou, de repente, passando a enfatizar a necessidade de se conter o aumento do gasto público. Espera-se que o Diário Oficial não venha a desmentir o discurso oficial.

É também fundamental implementar medidas que possam garantir a solvência do setor público no longo prazo, como iniciativas, há muito mapeadas, de reforma da previdência, pública e privada. Tirar da gaveta do relator, na Câmara dos Deputados, o projeto que limita o aumento real da folha do funcionalismo público federal é outra medida que ajudaria a garantir que a razão dívida / PIB não atingirá, no longo prazo, os níveis que agora fragilizam várias nações europeias. A hora de implementar tais medidas é agora, quando não requerem sacrifícios tão grandes como os que sobrecarregam os gregos.

Argumenta-se que o ajuste fiscal atrairia ainda mais capital, e contribuiria para a maior apreciação do real. O argumento já era duvidoso antes do agravamento da crise. Agora, quando o risco é a fuga dos capitais e a depreciação do real, perde completamente o sentido. Ademais, no cenário mais provável, de forte desaquecimento da economia mundial com juros zero nos EUA por mais dois anos, corremos o risco de ter muita entrada de capital para comprar títulos públicos e pouca entrada para financiar o investimento produtivo. Neste cenário, baixar os juros, de um lado, e dar sinais inequívocos de solvência do setor público, de outro, seriam passos fundamentais para que possamos absorver a poupança externa necessária ao investimento produtivo e ao crescimento econômico.

Com a inflação em 12 meses já bem acima do teto superior (6,5%) e com muitas obstáculos à sua queda no segundo semestre, seria precipitado defender redução imediata e significativa da Selic. Mas é crucial criar condições para que o BC possa fazê-lo o quanto antes, sem risco para o controle inflacionário.