

# Banco Central sitiado

*Sem o auxílio dos demais instrumentos de política econômica, o BC terá que praticar juros mais elevados para controlar a inflação.*

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>  
15 de março, 2007

Intelectuais tendem a se apaixonar por suas idéias. Desta perspectiva, é bom que o presidente Lula não seja um intelectual. Caso fosse, como acreditam ser muitos membros de seu governo e alguns da oposição, correria o risco de continuar a tecer juras de amor a idéias equivocadas que muito mal já causaram ao país. Depois de ter perdido duas eleições para FHC, que foi catapultado à presidência pelo Plano Real, Lula certamente aprendeu que com inflação não se brinca. Deve também saber, embora não possa reconhecer publicamente, que, para seu próprio bem, não deve levar muito a sério os conselhos dos mesmos economistas que juraram em 1994 que o Plano Real, tal como os malogrados seis planos anteriores, naufragaria em poucos meses.

O criador da sigla BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China), o economista-chefe do banco Goldman Sachs Jim O'Neill, deu várias entrevistas à imprensa nacional esta semana enfatizando a importância de o país persistir no regime de metas para a inflação até consolidar uma expectativa inflacionária de longo prazo nos níveis de seus parceiros internacionais. Segundo ele, esta é uma das chaves para o Brasil continuar a compor com os outros três países o grupo de potências econômicas mundiais do futuro. A consolidação da expectativa inflacionária de longo prazo em níveis reduzidos trará para baixo as taxas de juros de longo prazo, aumentando o investimento e o crescimento.

O combate à inflação vem apresentando excelentes resultados. O gráfico compara as projeções de inflação para os 12 meses seguintes com a inflação efetivamente realizada nos 12 meses seguintes (por isso só vai até fevereiro de 2006). Vê-se que a crise de 2002, devido à gigantesca depreciação cambial, causou enorme discrepância entre a inflação prevista e a inflação realizada. Por exemplo, em junho de 2002, previa-se inflação de 4,6% para os doze meses seguintes, mas a inflação que de fato ocorreu foi quase quatro vezes maior, 17,2%. Embora desde agosto de 2004 as previsões tenham sido consistentemente confirmadas ou se revelado excessivas, há que se considerar que a experiência de 2002 ainda é recente. Mesmo o Plano Real ainda é um evento recente quando cotejado com os prazos de investimentos, produtivos ou financeiros, de longo prazo.

Ou seja, ainda falta algum tempo para atingirmos a maturidade no controle inflacionário. Para isso, é preciso deixarmos de lado algumas fantasias juvenis, como a de achar que se pode aumentar o crescimento com um “pouquinho” mais de inflação. Embora nossa história desde 1994 não mostre nenhuma leniência por parte da autoridade monetária no controle da inflação, não amadurecemos ainda suficientemente para chegarmos ao ponto no qual as expectativas inflacionárias de longo prazo estejam estabilizadas em patamar reduzido.

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford e professor do Departamento de Economia da PUC-Rio escreve mensalmente neste espaço às sextas-feiras (<http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia>).

Para entender isso, basta que cada um se pergunte se aplicaria as próprias economias em títulos pré-fixados em reais de 30 anos, supondo-se que ocorram a manutenção e o devido cumprimento das metas futuras de inflação, assim proporcionando um polpudo juro real. Acredito que a resposta seja negativa. Para mim, é. Mas ela é positiva na maioria dos países do mundo, mesmo com juros baixos. O título pré-fixado mais longo de nossa dívida interna vence em 2017, provando que ainda nos falta amadurecer quanto ao controle inflacionário.

Para obter amadurecimento mais rápido, seria bom conceder ao Banco Central autonomia de direito exclusivamente para cumprir seu mandato fixado pelo regime de metas para a inflação. A incerteza que vigora já há meses, a respeito da manutenção do presidente e diretores do BC, mostra que tal garantia legal poderia ajudar a descartar de vez quaisquer dúvidas quanto ao fato de que não voltaremos a brincar com inflação alta, como tristemente agora fazem a Venezuela e a Argentina.

Mas, infelizmente, tal medida não parece ser prioridade do governo. Muito pelo contrário. Também perdeu importância a idéia de um plano plurianual de redução do peso dos gastos públicos correntes no PIB, bem como uma abertura no comércio internacional mais significativa. Estes dois pilares fundamentais de qualquer política econômica que de fato possa elevar o crescimento econômico parecem também colocados em fogo brando até 2010.

Sem perspectivas de mudanças na política fiscal, na política comercial, bem como no prosseguimento das demais reformas microeconômicas que constavam da política econômica do primeiro mandato de Lula, caberá tão somente ao BC o ônus de garantir que a inflação mantenha-se controlada.

Hoje o BC reduz os juros. É possível que se possa reduzi-los até um pouco mais rápido, sobretudo se as pressões para a apreciação cambial continuarem muito fortes. Mas, mais cedo ou mais tarde, o BC terá que parar de baixar os juros, fixando-os em níveis ainda elevados para padrões internacionais. Aí certamente recrudescerão as investidas fáceis daqueles que acreditam que os juros altos são a causa fundamental do crescimento medíocre. O cumprimento fiel da missão de manter a inflação sob controle, sem a colaboração dos demais instrumentos de política econômica, levará o BC a ficar sitiado.

Em céu de brigadeiro, parece que o país está condenado a crescimento medíocre, e o BC a levar a culpa. Mas as semanas recentes mostraram que talvez a tempestade possa voltar. Em qualquer dos casos, é muito doloroso ver ser tão mal aproveitada a magnífica oportunidade que o mundo proporciona ao Brasil de aumentar o crescimento, assim possibilitando maiores ganhos sociais, sobretudo aos mais pobres.

### Inflação Prevista e Ocorrida

