

# ***Está na hora de aumentar a Selic***

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>  
12 de abril, 2013

---

*O instrumento básico para o controle da inflação é a taxa Selic, que tem funcionado bem.*

---

O primeiro COPOM de um governo petista, em janeiro de 2003, elevou a Selic em 0,5p.p., de 25% para 25,5%. Na reunião seguinte, em fevereiro de 2003, a Selic subiu ainda mais, para 26,5%. Tais movimentos foram essenciais para conter as expectativas de inflação, na esteira da enorme depreciação cambial ocorrida durante a crise de 2002.

A parada súbita de 2002 foi a crise mais séria que o país enfrentou desde o Plano Real. O risco-país, medido pelo EMBI+Brazil, ultrapassou os 24 pontos percentuais. Em um ambiente de intensa fuga de capitais, com o BC dispondo de reservas bem menores do que um décimo do estoque atual, o dólar chegou a tocar na assustadora marca de R\$4,00, criando expectativas de que o repasse inflacionário seria muito alto.

A elevação dos juros, logo no início do governo Lula, aliada a outras medidas importantes, como a elevação da meta do superávit primário, permitiu que a escalada inflacionária fosse detida, abrindo caminho para os anos de crescimento que se sucederam, e acabaram proporcionando ao PT duas vitórias adicionais em eleições presidenciais.

A consolidação do regime de metas para inflação foi uma grande conquista, que muito contribuiu para o sucesso posterior do Brasil. O gráfico ilustra bem como as elevações de juros foram bem sucedidas em domar as escaladas inflacionárias. É inegável que as taxas de juros brasileiras sempre foram muito elevadas, mas vinham paulatinamente declinando, processo que se acelerou, significativamente, a partir do terceiro quadrimestre de 2011.

Hoje, entretanto, está mais do que claro que a Selic vigente, 7,25%, não é suficiente para fazer com que a inflação convirja para a meta, 4,5%. A inflação acumulada em doze meses acaba de superar o limite superior da banda, 6,5%, e as próprias projeções do BC (*Relatório de Inflação*, março de 2013) não preveem convergência para a meta até 2015, mesmo sob o cenário que já embute a alta de juros prevista pelo mercado. É necessário e salutar que o BC inicie a elevação da Selic, como já tem sinalizado em seus documentos, e por meio de seus dirigentes.

As dúvidas sobre o grau de autonomia com que contaria o BC para elevar os juros, de forma a recobrar o controle da inflação, são tão somente reflexos da própria ação equivocada do governo. Afinal, várias autoridades governamentais vêm

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira por mês. Em 2013, é Visiting Scholar na Sloan School, MIT, e NBER. Agradeço a Albert Fishlow, Fabio Giambiagi e Rogério Werneck por excelentes comentários. Todos os erros são de minha responsabilidade.

propagandeando, maciçamente, a baixa “irreversível” de juros, como uma conquista do atual governo. Vale lembrar que o BC brasileiro não goza de autonomia formal para a condução da política monetária, podendo seus dirigentes ser demitidos a qualquer momento. Mas a instituição já contou com uma autonomia muito maior no passado.

Se o governo quiser verdadeiramente voltar a dar autonomia *de facto* ao BC, como vinha sendo a bem sucedida regra desde a vitória sobre a hiperinflação com o Plano Real, o melhor que suas autoridades têm a fazer é se calarem sobre assuntos de política monetária. Só o BC deveria falar sobre juros. Prova disso foi a forte e previsível repercussão negativa da desastrada declaração da presidente Dilma, na África do Sul, em encontro de chefes de Estado dos Brics: "*Não acredito em políticas de combate à inflação que olhem (sic) a redução do crescimento econômico*" (Valor, 27/3/2013).

O decepcionante crescimento econômico do governo Dilma está ligado a fatores estruturais, há muito identificados, que vinham sendo enfrentados, em alguma medida, até 2005. A partir daí, a política econômica, com raras exceções, se limitou a tentar tirar bom proveito da maré alta proporcionada pelos altos preços de *commodities*. Enquanto persistir nesse caminho, o crescimento não vai deslanchar. E não é deixando a inflação se acelerar que o País conseguirá crescer mais rápido. Elevar a taxa de juros não é agradável, mas é o que precisa ser feito.

### A Selic tem controlado bem a inflação

