

GOVERNO DO ESTADO DO PARANÁ  
Carlos Alberto Richa  
*Governador*

SECRETARIA DO PLANEJAMENTO  
E COORDENAÇÃO GERAL  
Cassio Taniguchi  
*Secretário*

INSTITUTO PARANAENSE DE DESENVOLVIMENTO  
ECONÔMICO E SOCIAL - IPARDES  
Gilmar Mendes Lourenço  
*Diretor-Presidente*

Emílio Kenji Shibata  
*Diretor Administrativo-Financeiro*

Julio Takeshi Suzuki Júnior  
*Diretor do Centro de Pesquisa*

Daniel Nojima  
*Diretor do Centro Estadual de Estatística*

#### EDITORAÇÃO

Maria Laura Zocolotti  
*Supervisão editorial*

Ana Rita Barzick Nogueira  
*Diagramação*

Estelita Sandra de Matias  
*Revisão de texto*

Stella Maris Gazziero  
*Projeto gráfico*

## A POLÍTICA ECONÔMICA E O COPOM

*Gilmar Mendes Lourenço\**

As opiniões e interpretações dos meios especializados convergem para a premissa de que a orientação econômica inicial do governo Dilma deverá abarcar a busca de um criterioso arranjo entre as variáveis taxa de câmbio, despesas públicas e juros, o que terá desdobramentos na intensidade do crescimento econômico e das pressões inflacionárias.

Nessa perspectiva, até aqui, a decisão mais tangível foi a elevação da taxa Selic pelo Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) de 10,75% ao ano para 11,25% a.a., na reunião de 19 de janeiro de 2011, acompanhada de clara, e supostamente prudencial, projeção de trajetória ascendente dos juros, por intermédio da manifestação de começo de uma etapa de adequação, contida no comunicado técnico emitido por aquele Fórum.

É preciso lembrar que as funções do BC consistem em definir, implantar e acompanhar as políticas monetária e cambial, controlar as operações de crédito e as transações financeiras dos agentes econômicos com o exterior e organizar e fiscalizar o mercado financeiro. Ao Copom, criado em 1996, e constituído pela Diretoria do BC, cabe fixar as diretrizes de política monetária e a taxa de juros.

Um dos eixos da estratégia monetária do governo brasileiro equivale, desde 1999, pelo regime de metas de inflação. Essencialmente, há a recomendação de promoção de ajustes para cima, nas taxas de juros, sempre que o comportamento dos preços sinalizar uma espécie de escape do centro da meta do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Enquanto o objetivo inflacionário foi fixado em 4,5% para 2010 e 2011 pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), a variação efetiva do nível de preços no varejo atingiu 5,9% em 2010, ainda dentro da margem de tolerância de 1,5 ponto percentual para mais ou para menos, segundo a concepção das metas, com previsão inferior a 6,0% para o ano completo de 2011.

---

\* Economista, diretor-presidente do Instituto Paranaense de Desenvolvimento Econômico e Social (IPARDES).

De pronto, parece forçoso reconhecer que a conduta de elevação dos juros provoca a subida dos dispêndios governamentais pela vertente financeira – o que exige a intensificação do esforço fiscal na contenção de gastos ou majoração da carga de impostos – e a atração de capitais especulativos ao País, acentuando o movimento de apreciação do câmbio e amarelando o sinal das contas externas (por conta do barateamento das importações e da perda de competitividade das exportações) cujos déficits ainda vêm sendo cobertos pela entrada de investimentos diretos estrangeiros, que atingiram a cifra recorde de US\$ 48,0 bilhões em 2010.

Convém considerar que, com o desfecho do episódio eleitoral de 2010, os mercados passaram a incorporar, na preparação dos cenários de curto prazo, a hipótese de prosseguimento de acelerado crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), amparado na marcha de incremento exponencial das despesas públicas, ainda que com alguma tolerância quanto à espiral de preços.

Contudo, não parece ser este o caminho mais adequado e avalizado pelas autoridades econômicas. Até porque, o regresso da inflação corroeria rapidamente a forte expansão dos rendimentos do trabalho, e do respectivo potencial de consumo, verificados em 2009 e 2010, e neutralizaria o processo de mobilidade social, desenhado mais nitidamente no Brasil a partir do final de 2005, com o fortalecimento do mercado doméstico.

Frise-se que a consolidação da reação da demanda interna esteve assentada nos apreciáveis acréscimos acusados pelos níveis de emprego, salário e crédito, notadamente da modalidade em consignação, descontada na folha de pagamento do tomador, e no uso intensivo dos mecanismos de proteção, instituídos na Constituição de 1988 e aplicados nos governos de Fernando Henrique Cardoso (FHC), reunidos no Programa Bolsa Família.

Sem dúvida, a necessidade de atenção redobrada com a formação de focos inflacionários é imposta pelo surgimento de estrangulamentos produtivos latentes, como os casos dos segmentos industriais que operam no teto de utilização da capacidade produtiva e da construção civil, marcado pela subida dos preços dos insumos e dos custos do fator trabalho (agravado pela insuficiência de oferta, o que tem provocado atrasos nas obras) e pela disparada dos preços dos serviços, para os quais não existe a válvula de escape configurada nas importações.

A questão crucial reside em examinar a conveniência da perseguição da reversão da escalada dos preços, utilizando exclusivamente o remédio monetário e, o que é pior, em alta dosagem. A resposta para essa indagação requer a compreensão técnica de que o instrumento taxa de juros serve para tratar eventos inflacionários produzidos pelo lado da demanda do sistema econômico.

Por essa ótica, a chama da subida de preços seria acesa pela ocorrência isolada ou combinada entre déficit público, ampliação da oferta real de crédito e elevação da massa salarial acima da inflação e da produtividade total ou setorial. Decerto, tais fatores estariam presentes no panorama conjuntural brasileiro e acusariam, em médio tempo, os sucessivos golpes desferidos pela cadeia de juros originária na Selic, taxa média diária dos papéis federais do Sistema Especial de Liquidação e Custódia, referência para a rolagem da dívida mobiliária do governo e as operações celebradas entre as instituições financeiras.

Mais especificamente, os *superávits* primários caíram vertiginosamente em 2010, em face da majoração de gastos, atrelada aos pleitos e ajustes do curso eleitoral; o estoque de crédito (caro) cresceu 22,0% em 2010, superando o patamar de 50,0% do PIB em dezembro de 2010, contra variação de 12,0% da massa salarial; e o acréscimo real de rendimentos do trabalho suplantou o da eficiência microeconômica em vários segmentos industriais.

No que se refere aos dispêndios governamentais, cabe sublinhar a significativa ampliação dos financiamentos subsidiados, concedidos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), a um número restrito de grandes empresas, perfazendo R\$ 236,0 bilhões entre outubro de 2008 e o final de 2010, e que custariam cerca de R\$ 21,0 bilhões por ano ao Tesouro, que capta à taxa Selic e empresta à taxa de juros de longo prazo (TJLP).

Ressalte-se que a inclinação positiva do mercado de trabalho estaria intimamente ligada à substancial geração líquida de empregos formais e informais, imputada à crença no caráter perene da reativação da economia, ao avanço do setor de serviços na base produtiva e às alterações no perfil demográfico brasileiro, centradas no crescimento da População em Idade Ativa (PIA) em velocidade inferior ao total de habitantes do País.

Só a título de ilustração, a criação de postos de trabalho chegou a mais de 13 milhões entre 2003 e 2010, contra 3,5 milhões nos oito anos imediatamente antecedentes, e a taxa de desemprego média declinou de 12,0% da População Economicamente Ativa (PEA), em 2004, para 6,0% em 2010.

Esses ingredientes favoreceram a barganha dos trabalhadores organizados, alavancaram os custos de produção e deprimiram a competitividade e as margens das companhias, inclusive das que atuam em ambientes globalizados. Embora tenha havido a compensação das limitações assinaladas com o aumento das escalas de negócios, derivado do aquecimento do mercado, a solução estrutural para essa anomalia inclui ganhos crescentes de produtividade, o que, por seu turno, depende de avanços tecnológicos, inversões em educação e programas contínuos de capacitação e economias externas, principalmente as procedentes da ampliação quantitativa e qualitativa dos serviços públicos.

Mas, a cartilha do BC ignora, aparentemente, a existência de outros dois componentes inflacionários relevantes e praticamente imunes à política monetária, expressos na presença de indexação dos valores dos contratos de prestação de serviços públicos e privados superiores a um ano, absolutamente dissociados das planilhas de custos das organizações, bem como nos choques de oferta.

Estes últimos podem ser traduzidos pela infiltração interna da acentuada subida das cotações das *commodities* no mercado internacional, especialmente agrícolas, resultado da conjugação entre a manutenção do rápido ritmo de crescimento da economia chinesa e a ocorrência de distúrbios climáticos em diferentes espaços do planeta e de distintas naturezas, como a seca na Argentina e as inundações na Austrália.

O Índice Commodities Brasil (ICB), estimado pelo BC, subiu quase 30,0% em 2010, com ascensão de 36,0% para os produtos de origem agropecuária. Ainda conforme o BC, quando extraído da conta do IPCA o grupo de itens que reúne alimentos e bebidas, a inflação anual situa-se em 4,6%, praticamente igual ao centro da meta.

Por esses aspectos, parece lícito argumentar que, além de ser eficiente apenas para o tratamento daquela parcela da inflação ocasionada por elementos domésticos, a terapia dos juros comprime a capacidade de evolução da demanda agregada. Na realidade, a adoção de sucessivas rodadas de elevação dos juros inibe o consumo das famílias e os planos de investimentos das empresas, amplia a carga financeira incidente sobre os orçamentos públicos e fragiliza as transações correntes do País, ao provocar a sobrevalorização do real, abrandada por providências pontuais no campo do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

Logo, a sinalização do 1º encontro do Copom de 2011 pode também ser encarada como uma preocupação exclusiva, obsessiva e exagerada com a inflação, em linha com os interesses do mercado financeiro, concentrados temporalmente no curto prazo, em detrimento da consolidação de um círculo virtuoso de crescimento, ancorado em inversões em infraestrutura e no alargamento da abrangência do consumo interno e da distribuição de renda.

No fundo, ao contrário do que ocorre em nações como Estados Unidos e China, nas quais o BC ostenta atribuições abrangentes, incluindo regulamentação, supervisão, manutenção da estabilidade monetária, nível de emprego e de atividade produtiva, no Brasil as competências da autoridade monetária são essencialmente presas aos parâmetros do cotidiano financeiro, tornando-se presas fáceis do comportamento volátil dos indicadores conjunturais, em detrimento da observação atenta dos radares de longo prazo.

Decorridos mais de 16 anos desde a derrubada da hiperinflação inercial e indexada, soaria correta a deflagração de ações na direção da flexibilização das variáveis de estabilização em favor da ênfase aos componentes direcionados ao aprofundamento do mercado interno do País e de sua integração competitiva em ambientes globalizados.