

# Marca de governo

*O Estado de S.Paulo, 28 de julho de 2013*

**AMIR KHAIR**

**O câmbio de equilíbrio para restaurar essas contas é de R\$ 3,00/US\$, conforme o gráfico, que ilustra a relação entre as transações correntes e o câmbio em valores atuais.**

Desde 1980 é registrada a inflação pelo IPCA. Nesses 33 anos, em apenas duas ocasiões a inflação de alimentos foi maior que a do IPCA durante mais de onze meses. Isso ocorreu de junho de 2007 a agosto de 2008 (14 meses) e de maio de 2012 a abril deste ano (12 meses). No final dessas duas ocasiões, o IPCA girou no limite do teto da meta de inflação de 6,5%. O gráfico ilustra a evolução ocorrida na inflação de alimentos e no IPCA nesta última ocasião, explicando o fenômeno inflacionário.

Caso não tivesse ocorrido essa elevação nos alimentos, a inflação nos últimos doze meses teria ficado abaixo do centro da meta de 4,5%, mais precisamente em 3,5%.

Assim, da mesma forma que os preços dos alimentos subiram, elevando a inflação, começaram a cair desde fevereiro, puxando a inflação para baixo e prognosticam inflações baixas nos próximos meses, possivelmente até deflação.

Ao que tudo indica, isso não foi levado em consideração pelo Banco Central (BC), que iniciou a série de elevações da Selic em 18 de abril (?), ao mesmo tempo em que a inflação de alimentos vinha caindo, como ilustra o gráfico. Foi mais um erro de diagnóstico do BC, cedendo à pressão do mercado financeiro. Como a inflação vai recuar, puxada pela redução dos preços dos alimentos, não será de estranhar se as análises do mercado financeiro atribuírem a queda do IPCA às elevações da Selic. Vale observar.

**Expansão fiscal.** Outro fato ligado à inflação chama a atenção. Nas últimas atas do Comitê de Política Monetária (Copom), tem sido atribuída parte da inflação à expansão fiscal do governo federal. Assim, o BC responsabiliza o governo por parte da inflação. E o governo, tensionado pelo mercado financeiro e pelo BC, acabou cedendo e prometeu na segunda-feira uma economia de despesas de custeio de R\$ 10 bilhões, além da anterior que já tinha sido feita, de R\$ 28 bilhões.

Interessante observar que o BC, ao criticar o governo, parece ignorar que ele, também, gera expansão fiscal ao elevar a Selic, através do aumento da despesa com juros. Cada vez que sobe a Selic, há um rearranjo dos portfólios dos aplicadores em títulos, balizando suas aplicações pelo novo nível da taxa. Assim, a alteração da Selic impacta não apenas os títulos atrelados a ela, mas com o processo de rearranjo, o impacto é geral sobre todos os títulos. A dívida em títulos é de R\$ 2,6 trilhões. Assim, a elevação ocorrida de 1,25 pontos (8,50 menos 7,25) sobre R\$ 2,6 trilhões dá R\$ 33 bilhões por ano.

Ocorre que essa expansão fiscal vai ser maior. A previsão do mercado financeiro é que a Selic vai continuar subindo (???) a 9,25% até outubro, ou seja, uma elevação de dois pontos. Admitindo que a dívida não mudasse, o que é uma hipótese conservadora, a expansão fiscal causada pelo BC poderá atingir R\$ 52 bilhões (!) por ano.

Vale observar, também, que, com a retomada das elevações da Selic, o mercado financeiro, que antes criticava o BC, passou a elogiar-lo, argumentando que ele passou a "ancorar as expectativas" dos agentes econômicos. O mercado financeiro só usa essa expressão quando é para elevar a Selic. Caso contrário, criticam o BC, afirmando que está desancorando as expectativas.

**Política econômica.** As políticas econômicas praticadas pelos vários governos têm como traço marcante não o desgastado tripé, mas a política de taxas de juros básica e ao tomador muito acima do padrão internacional. Vale registrar a Selic média ocorrida nas gestões dos diferentes presidentes do BC. Os três primeiros comandaram o BC na fase FHC: Gustavo Loyola 22,6%, Gustavo Franco 24,6%, Armínio Fraga 19,5%, Henrique Meirelles 14,9% e Alexandre Tombini, até agora, 9,6%.

Caso possa ocorrer nova política econômica, será necessário que se apoie na economia real, e não mais no interesse do mercado financeiro. Para isso é fundamental: a) operar a Selic ao nível da inflação, como fazem os demais países; b) emitir moeda para pagar os juros da dívida federal, como fazem os países desenvolvidos e; c) deixar o câmbio flutuar, sem interferência do BC.

Com essas medidas se poderá: a) economizar os recursos hoje destinados ao pagamento de juros do governo federal (R\$ 16 bilhões em média por mês); b) devolver às empresas o poder competitivo que foi retirado com o câmbio artificialmente valorizado pelo BC; c) equilibrar as contas externas e; d) crescer de forma sustentada, com fundamentos macroeconômicos sólidos.

**Fora de ponto.** A economia vem sendo operada fora de ponto. É como um potente motor que, estando fora de ponto, se move rangendo e trepidando. O rendimento é baixo e, com o tempo, pode queimar. O fora de ponto da economia é com taxas de juros básica (Selic) e ao tomador. Isso ressalta quando se compara o Brasil com as economias de outros países. Lá fora essas taxas são bem inferiores e próximas entre si. Quando se fala de taxa de juro da economia se refere à taxa ao tomador. Aqui, o mercado financeiro e o BC consideram como taxa da economia a taxa básica, o que é erro grosseiro.

A taxa básica elevada, além do dano fiscal, causa atração aos capitais internacionais, mantendo o câmbio artificialmente elevado, tornando o produto importado barato e dificultando a competitividade da empresa local. O artificialismo cambial gera o desequilíbrio nas contas externas, que registraram rombo de US\$ 72,5 bilhões (3,2% do PIB) nos doze meses até junho.

O câmbio de equilíbrio para restaurar essas contas é de R\$ 3,00/US\$, conforme o gráfico, que ilustra a relação entre as transações correntes e o câmbio em valores atuais, corrigidos pelo IPCA, para os anos de 2005 a 2012.

A outra variável fora de ponto é a taxa de juro ao tomador. No País, é de 90% ao ano ao consumidor e de 45% ao ano para as empresas, segundo a Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac). Isso trava o consumo ao dobrar o valor das prestações, e reduz a oferta ao impor limite financeiro ao capital de giro das empresas. Para reconduzir o País à rota de crescimento com sólidos fundamentos macroeconômicos, é necessário que as variáveis fora de lugar retornem à posição que é seguida internacionalmente nas taxas de juros.

O BC não serve para isso, como demonstram décadas de abuso de taxas de juros. A responsabilidade para encerrar o cassino financeiro é da presidente. Terá força para essa virada de página? Todos os presidentes anteriores foram no mínimo omissos. Se Dilma, que anunciou que iria mudar isso, cumprir com a palavra, terá feito a marca do seu governo. A conferir.

\* AMIR KHAIR É MESTRE EM FINANÇAS PÚBLICAS PELA FGV E CONSULTOR.