

## Custos e Benefícios da Meta de 2010

Dionísio Dias Carneiro

Economista, diretor da Galanto Consultoria e do IEPE/CdG

2 de julho de 2009

O Conselho Monetário Nacional manteve em 4,5% a meta para a inflação para 2010. Por que não foi mais ambicioso, se as taxas projetadas pelos cinco melhores especialistas para o IPCA, apuradas pelo Banco Central, estão há três semanas em 4,1%?

A primeira razão é a incerteza quanto à folga para crescer em 2010. Por mais otimistas que estejamos quanto ao hiato de capacidade produtiva que resultou dos dois trimestres de queda de produção industrial, é difícil calibrar os estímulos monetários e fiscais de forma a levar a economia a ocupar apenas a capacidade ociosa que resultou da queda da produção efetiva desde o final do terceiro trimestre de 2008, sem gerar mais inflação. O mais provável é que o governo, diante das alternativas de entrar em 2010 com estímulos esgotados, o que implicaria uma incômoda frieza da demanda em plenas eleições, ou terminar o ano com inflação acima da meta, prefira, por intenções, palavras e atos, errar no sentido de maior risco inflacionário.

Uma meta ambiciosa poderia requerer uma reversão de juros particularmente desgastante para um governo engajado na eleição. Uma contração monetária que fosse capaz de compensar a combinação de despesas correntes em alta, renúncias fiscais e aumento da oferta de crédito público, já em andamento, seria abrasiva para o governo. Diante deste risco para 2010, os mercados de juros elevariam rapidamente as taxas mais longas de juros, o que poderia influenciar mais o nível de atividade do que a taxa Selic. Com a decisão tomada, os mercados podem precificar juros futuros atribuindo maior espaço disponível ao Banco Central para baixar os juros. As decisões de ofertar mais crédito administrado pelo sistema financeiro estatal, anunciadas esta semana, não deixam dúvida sobre a disposição do governo de usar este instrumento como propulsor do otimismo para o consumo e para os investimentos privados. Aumentou, assim, a probabilidade de que inflação de 2010 supere a de 2009. Mas o efeito deve ser pequeno, provavelmente não superior a um ponto percentual. Os custos para o contribuinte ficam para o futuro.

A segunda razão são os riscos que ainda pesam sobre a economia internacional, cujos efeitos podem impactar a taxa de câmbio brasileira em um horizonte difícil de estimar. De fato, não se pode descartar a possibilidade de que o atual otimismo externo, que aumenta o fluxo de capitais para o Brasil, seja levado de roldão em nova onda de pânico, como a que acompanhou alguns movimentos da atual contração cíclica da economia mundial.

Os preços de ativos na primeira metade de 2009 pressupõem que o pânico já teria sido superado. A regra é identificar brotos verdes no campo calcinado. Afinal, foi descartada a estatização dos bancos americanos, ainda que sejam duvidosas as hipóteses por trás dos testes de estresse, que levaram à conclusão otimista de que é baixíssima a probabilidade de insolvência de qualquer banco capaz de produzir colapsos sistêmicos. Os sobreviventes do violento processo de desalavancagem em andamento serão abrigados, ainda que com menor liberdade, para fazer mais do mesmo. Finalmente, a maior confiança na resistência da economia chinesa foi confirmada pelo aumento do

crescimento esperado para 2009 e 2010. Estas projeções alimentam a crença de que as perdas já possam ser limitadas, pelo menos em economias como a brasileira, que exportam alimentos e insumos industriais.

Os cenários externos, entretanto, não podem descartar um pânico como o que se seguiu à quebra do Lehman Brothers em setembro de 2008. Há riscos de outro acidente, como ilustra a reação dos preços dos títulos do Tesouro americano à combinação de uma assustadora trajetória da dívida pública com o questionamento político da supremacia do dólar.

Neste sentido, o mundo ainda não superou o pior. É sério o risco de nova onda recessiva provocada pela correção de oferta que atinge as economias maduras, as regras de funcionamento do sistema financeiro e a redistribuição de poder econômico. E de que esta onda desagüe em uma saída inflacionária.

Mas o balanço dos custos políticos e econômicos explica, do ponto de vista do governo Lula, que ele tenha fugido a metas mais difíceis de atingir, cujos benefícios só seriam sentidos pelos eleitores nos anos seguintes ao atual mandato. A popularidade extraordinária do Presidente, ainda que possa ser utilizada para eleger seu candidato, não está disponível para tornar mais fácil a tarefa de seu sucessor.