

Realidades embaraçosas

Dionísio Dias Carneiro

Economista, diretor da Galanto Consultoria e do IEPE/CdG

13 de março de 2008

A conjuntura internacional ainda reserva surpresas para este ano. É literalmente impossível prever-se atualmente até onde irão os efeitos da crise de crédito que atinge o sistema financeiro internacional. Por outro lado, a estagflação dificulta a ação dos bancos centrais. Mas o banco central americano já resolveu lidar com as pressões inflacionárias só depois da tempestade: apertou o botão de emergência. Baixou rapidamente os juros, sinalizou novas baixas e ofereceu saída para virtualmente qualquer problema de liquidez bancária. Anunciou, na semana passada, que trocaria qualquer pacote de títulos privados que ainda não tivesse sido oficialmente rebaixado, por títulos do Tesouro imaculados até um montante de US\$ 200 bilhões. No primeiro dia de operação, houve euforia dos mercados acionários. Teve de financiar US\$ 248 bilhões, e ao que tudo indica, os limites são só referenciais. Está aberta a temporada de socorro aos intermediários financeiros para evitar um dano maior. Os mercados perceberam então os custos da medida, e o dólar refletiu a desconfiança. Depois do socorro do governo inglês ao Northern Rock, antes da estatização (temporária, frisou um humilde Gordon Brown) e dos anúncios semanais de reconhecimentos de perdas de capital dos principais bancos internacionais, números de dez ou doze dígitos perderam sua capacidade de impressionar até mesmo financistas mais familiarizados com outras experiências. Muitos dos recém-chegados, fascinados pela possibilidade de enriquecimento que dispensa o entendimento, ainda não parecem entender o que se passa. Só se ouve que deve ser passageiro, limitado e sem dor.

A realidade, porém, tem sido mais embaraçosa, não apenas para os que trabalham no centro da crise, mas também para os *innocent by-standers*, que não têm como proteger-se das balas perdidas que circulam pela economia internacional. Seja você um pequeno depositante atraído para o risco por um gerente que não sabia o que oferecia (mas é bem remunerado para atraí-lo), ou a companhia de esgotos de Birmingham, Alabama envolvida em uma estratégia financeira que lhe custou caro.

Países não podem dar-se ao luxo de comportar-se como vítimas de balas perdidas. Bancos centrais, muito menos. O que fazer?

A primeira tarefa é não estimular excessos. O PIB brasileiro expandiu-se a uma taxa anualizada de 6,4% no quarto trimestre de 2007. Nos três últimos trimestres cresceu a um ritmo anual de 6,7%. Um belo número para a geração de demanda, propiciada pelo aumento real da massa salarial de 3,6% no ano, e pelo crescimento nominal do crédito a pessoas físicas de 28,8%. Este é um ritmo certamente muito superior às mais audaciosas projeções para a capacidade produtiva, apesar do aumento dos investimentos. Não surpreende, portanto, que a inflação anualizada dos últimos três trimestres móveis esteja superior a 6% ao ano. Os preços dos ativos também estão inflados: terra, residências, muitas ações. Essa realidade embaraçosa precisa mais do que “ser monitorada atentamente”. O anúncio da morte do produto potencial é um slogan perigoso.

A segunda, é agir de forma preventiva: esperar a crise externa com uma economia superaquecida é abandonar a estratégia de antecipação seguida pelos principais bancos centrais dos países que têm se beneficiado do *boom* de matérias primas e adotam o regime de metas. Nova Zelândia, Austrália, Noruega, Suécia e Canadá estão em regime

de aperto. Se o Banco Central enfrentar a realidade embaraçosa, os mercados vão brincar menos de “mudanças de texto” de atas, e olhar mais para os fundamentos da economia. É perigoso contar com preços internos de combustível, da energia e do dólar, fora do lugar para ancorar expectativas de que a inflação brasileira não se acelere. A âncora construída pela estratégia de metas tem sido a melhor saída contra a incerteza dos investidores, que não tarda a sofrer os efeitos da crise externa.

Há que se rever a idéia da inconveniência política. Para o Presidente Lula, é melhor que seu Banco Central aumente os juros o quanto antes, a exemplo do que fez em 2004, quando desafiou a opinião de seus correligionários, e impeça que a inflação em elevação propague o desgaste de seu governo, até agora restrito às classes com poucos votos. Um realidade embaraçosa é que os eleitores do Presidente são mais sensíveis à erosão do poder de compra provocada pela inflação em alta, do que às teorias de seus economistas.