

## Um Segundo Semestre Trabalhoso

Dionísio Dias Carneiro

Economista, diretor da Galanto Consultoria e do IEPE/CdG

03 de julho de 2008

O governo brasileiro não poderá, no segundo semestre, fazer o jogo do contente. Um ano depois da explosão dos *subprimes*, os mercados até agora ignoraram os contrastes entre os incômodos vindos do tumulto da economia internacional e as conveniências políticas do momento. O resultado é que, nos últimos seis meses, o discurso e a ação de vários (felizmente não todos) funcionários pagos para analisar o mundo real da economia puderam disfarçar a seriedade das ameaças à estabilidade e ao crescimento porque o etanol e as graças de Tupi permitem otimismo para o futuro. Mas o governo terá de trabalhar duro para evitar danos ainda maiores ao prestígio de Lula do que aqueles que a perda de poder de compra das famílias já sinaliza.

O que houve? O mundo real bateu à porta do governo e o ministério da Fazenda comportou-se como se morasse em outro planeta. Visto da ponte que o governo Lula anunciava, desde a campanha eleitoral, entre a “fase de ajuste” e “fase do PAC”, o panorama não é bonito: inflação fora da meta, déficit em conta-corrente em deterioração rápida, pleitos salariais crescentes e governos locais cobrando afrouxamento da Lei de Responsabilidade Fiscal.

Alguns mitos perturbam a análise clara das opções diante do choque inflacionário, já suficientemente complicado. Meias verdades tentam disfarçar o desfile ridículo de idéias incoerentes que têm ecoado com alta sonoridade na imprensa, como a da inflação do feijãozinho, que passa logo. Outros seguem a tradição dos governos perdidos. Vejamos rapidamente alguns deles:

“A política monetária não corrige choques de oferta.” Essa idéia tem duas vertentes. Uma vertente correta, benigna, propõe aumentar a eficácia da política monetária pela redução do consumo do governo. Outra, preocupante, expressa a desconfiança nos controles indiretos promovidos pela política macroeconômica, especialmente em sua variante “a política de demanda é impotente contra os choques de oferta”, que costuma ser seguida da ilusão “o choque de oferta é combatido pelo aumento da produção”. Ora, será que a produção só não foi maior porque o governo gastou pouco e deu pouco crédito oficial nos últimos seis anos? O próprio Presidente da República já mostrou entender que é mais fácil aumentar a despesa (demanda) do que a capacidade produtiva, pois os efeitos dos investimentos sobre a primeira são imediatos, mas sobre a segunda, precisam de tempo para maturar. O mundo fora de alguns gabinetes de Brasília já entendeu que as políticas de fortalecimento da oferta não substituem os controles de demanda, antes a complementam.

“Choques de hoje são menos inflacionários do que os de ontem”. É verdade que os mercados de trabalho estão mais flexíveis e a estratégia de metas melhorou a credibilidade da política monetária em todo o mundo. No Brasil, a indexação salarial

automática acabou. Em todo o mundo, os bancos centrais tiveram mais independência para aumentar os juros quando projetam inflação mais alta. Na semana passada, diminuíram as dúvidas sobre o que vão fazer para conter a inflação, mesmo diante da ameaça do que o BIS considera ser a maior crise que já se abateu sobre o sistema financeiro internacional. Mas, no Brasil, o mercado de trabalho apertado vai provocar maiores pressões salariais. Além disso, não fomos afetados diretamente pelos *subprimes*. Porque os bancos brasileiros, ao contrário dos alemães, dos suíços, dos ingleses, franceses e australianos, não compraram os pacotes de crédito nos quais os riscos eram incalculáveis, mesmo porque, quando estão dispostos a correr risco de crédito, preferem os empréstimos internos, que estão bem remunerados e em terreno conhecido.

Finalmente, há o mito de que “os juros são impotentes para conter o crédito.” Estimamos que para cada 1% de aumento de juros, haja uma redução de 1,8% na relação crédito total/PIB, o que é um efeito considerável (ver mais detalhes no Blog de Monica Baumgarten de Bolle em [www.galanto.com.br](http://www.galanto.com.br)).

Lula já parece ter percebido que o jogo mudou. Sua equipe econômica terá de trabalhar em dobro, porque as metas de inflação deixaram de ancorar as expectativas. Não há mais espaço para promessas de aperto monetário suave, baseado na idéia ingênua de que a inflação global é “dos outros” e que “os juros brasileiros não reduzem o preço do petróleo importado”. Um governo que tem sido saudado pelo pragmatismo do Presidente, precisa deixar de mascarar a realidade e voltar a ter compromisso com a lógica econômica. Caso contrário, a popularidade de Lula se consumirá na divergência, e jogará o país na fogueira que se supunha extinta.