

Câmbio, juros, tributos e a difícil arte de domar o dragão

Por Isabela Palhares

O início de 2011 trouxe um grande e complexo desafio para o Banco Central brasileiro: desenvolver uma política econômica sofisticada, capaz de manter o ritmo de crescimento do país e diminuir os impactos da atual escalada mundial de preços, principalmente, dos alimentos. Segundo informe do Banco Central, o comportamento dos preços das commodities no exterior deslocou a inflação brasileira em 2,5% nos últimos meses, afastando-a do centro da meta.

Além disso, fatores internos também colaboraram para esse aumento inflacionário, como a redução do desemprego e a elevação do nível de renda, o que pressionou o custo de serviços como transportes, energia elétrica, TV por assinatura e internet, já que a demanda aumentou bem mais que a oferta. Mas segundo a professora de economia da USP Leda Maria Paulani, “essa pressão que existe é muito mais importada do que algo que tenha a ver com a economia interna. Há um aumento de preços das commodities que acaba tendo um grande impacto no Brasil”.

Seja qual for a parcela da contribuição externa, segue o desafio: conter a inflação. Nessa situação, as políticas ortodoxas recomendam uma elevação nas taxas de juros, para conter o consumo e tentar o equilíbrio entre oferta e procura, para estabilizar os preços. Mas isso contribui para uma valorização excessiva do real, já que os juros altos atraem a entrada de dólar para investimento no mercado financeiro e a oferta abundante da moeda estrangeira derruba sua cotação frente ao real. Esse quadro é bastante preocupante para o exportador brasileiro, num momento em que o dólar já está desvalorizado em todo o mundo, pois o preço das mercadorias de exportação se torna mais caro e menos competitivo na conversão de um real forte para a moeda mais usada nas transações internacionais: o dólar, que por sua vez, está cada vez mais fraco.

Para manter os juros altos e ao mesmo tempo moderar a valorização da taxa de câmbio, a saída para o Banco Central é a compra de dólares. Nos últimos anos, o acúmulo de reservas em moeda estrangeira pelos sucessivos balanços positivos na diferença entre entrada e saída de dólares – tanto nas transações comerciais quanto no capital especulativo que passa pelo sistema financeiro – foi um dos grandes trunfos da política econômica e esteve na base da excepcional resistência do Brasil perante as crises internacionais. No entanto, quanto mais altos os juros, mais custam as reservas, já que o Banco Central tem que recorrer mais vezes à compra de dólares para conter sua desvalorização.

O economista e estrategista de investimento Ricardo Amorim explica que essa política de reservas funciona como um seguro e que foi muito eficaz contra a crise de 2008, que teve consequências seríssimas em todo o mundo, mas impactos bem menores no Brasil. Paulani, da USP, concorda: “Essa política nos traz certo conforto, uma certa tranquilidade em relação a momentos como os de crise externa, em que alguns outros países com menos reservas ficaram mais vulneráveis”.

No entanto, Amorim afirma que “o custo do acúmulo de reservas é muito alto. Só no ano passado, foram gastos praticamente R\$ 50 milhões, ou seja, uma despesa maior do que com, por exemplo, infraestrutura”. Ele explica, ainda, que seria mais eficaz investir em outras áreas e

tornar a economia brasileira mais competitiva do que continuar pagando por essa política de seguro.

Uma outra solução que o Banco Central encontrou para conter o consumo e frear a inflação foi combinar a elevação da taxa de juros com medidas que atuem de forma mais direta sobre o crédito, como, por exemplo, a elevação do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) de 1,5% para 3% ao ano. Essa é uma iniciativa regulatória, ou seja, que pode ser modificada a partir da normalização da oferta de crédito.

Essas medidas contribuem para a segurança do sistema financeiro, a moderação da atividade econômica e a queda da inflação. E têm a vantagem de que não reforçam os efeitos indesejáveis dos juros altos sobre a taxa de câmbio e as contas públicas. No entanto, o governo tem recebido críticas de que deveria ter sido mais agressivo nesse processo. Ricardo Amorim, ao contrário de empresários como o falecido ex-presidente José Alencar e o atual senador Armando Monteiro Neto, defende que o Banco Central deveria ter elevado os juros de forma mais rápida e forte, mas acrescenta que o governo deveria controlar os gastos para ter um instrumento de resposta.

O controle de gastos é uma importante ferramenta para contrabalançar os efeitos negativos de uma crise externa. Foi o que ocorreu em 2008: quando a crise chegou ao Brasil, o governo pôde aumentar os gastos, injetando mais dinheiro na economia, o que minimizou os efeitos da crise. Só que, desde então, os gastos públicos só têm aumentado e se houver uma nova crise internacional, não haverá condições de responder de forma tão agressiva e forte. Para evitar que a economia brasileira sofra grandes impactos em uma próxima eventual crise, é necessário que o governo diminua agora os gastos e, no momento em que for necessário, os aumente, tendo assim um espaço de manobra no caso de um cenário externo desfavorável.

O governo anunciou em fevereiro que está praticando uma política econômica contracíclica e que pode ajudar a reduzir significativamente o excesso de demanda com os cortes no orçamento. A promessa do governo é de cortar pelo menos R\$ 50 bilhões no orçamento de 2011. Esse corte de gastos resulta inevitavelmente numa moderação do crescimento da economia brasileira e redução da inflação. E, nesse cenário, a estimativa do Banco Central para o PIB é a de que, após alta de 7,5% em 2010 – a maior desde 1986 –, deverá crescer apenas 4% em 2011.

Ricardo Amorim faz previsões pouco otimistas para a economia brasileira e diz que, devido a uma piora na crise europeia, o Brasil terá dificuldades para crescer. Primeiro, porque haverá uma restrição de crédito externo para o país, e com menos crédito para os bancos, isso acaba sendo repassado para as empresas e para o consumidor, o que resulta numa redução do consumo, fazendo com que a atividade econômica fique mais fraca. O segundo aspecto é que o Brasil terá dificuldades para exportar, porque a crise externa fará os consumidores internacionais gastarem menos. Mas isso é algo que, por enquanto, o planeta China e sua voracidade de consumo não deixará acontecer. O problema é a produção mundial não acompanhar o crescimento da demanda chinesa. Resultado: fica difícil controlar esse dragão!