

# Mudanças, mas nem tão radicais

**ECONOMIA** | O governo Dilma terá de fazer ajustes para manter o crescimento

POR GERSON FREITAS JR.

**A** EQUIPE a assumir a condução da política econômica a partir de 1º de janeiro terá de promover mudanças. Se, por um lado, o cenário ainda é de otimismo em relação às perspectivas para o Brasil, por outro, cresce o desconforto com a conjuntura para os próximos anos. Ao que tudo indica, o governo de Dilma Rousseff terá de mostrar habilidade para desmontar as atuais armadilhas se quiser manter a economia em expansão acelerada com estabilidade de preços.

“Esta é uma transição diferente, pois o Brasil está em situação muito confortável. O mais óbvio seria manter tudo como está, mas o cenário externo nos obriga a fazer ajustes por cima. Vamos precisar ousar”, afirma Antônio Corrêa de Lacerda, professor doutor do Instituto de Economia da PUC, em São Paulo.

O grande desafio será cortar substancialmente os juros, atualmente os mais altos do mundo, aumentar a poupança doméstica e estimular os investimentos necessários para sustentar o crescimento da economia nos próximos anos. “Precisamos desentupir o financiamento de longo prazo no Brasil. Se não conseguirmos aumentar a taxa de investimento para 25% do Produto Interno Bruto, estaremos perdidos”, resume David Kupfer, professor doutor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Hoje, o País não investe mais que 18% do PIB.

A presidente eleita assumiu como prioridade reduzir a taxa básica de juros, a Selic (fala-se em 2% ao ano, des-

**O desafio será derrubar os juros, aumentar a poupança interna e estimular os investimentos**

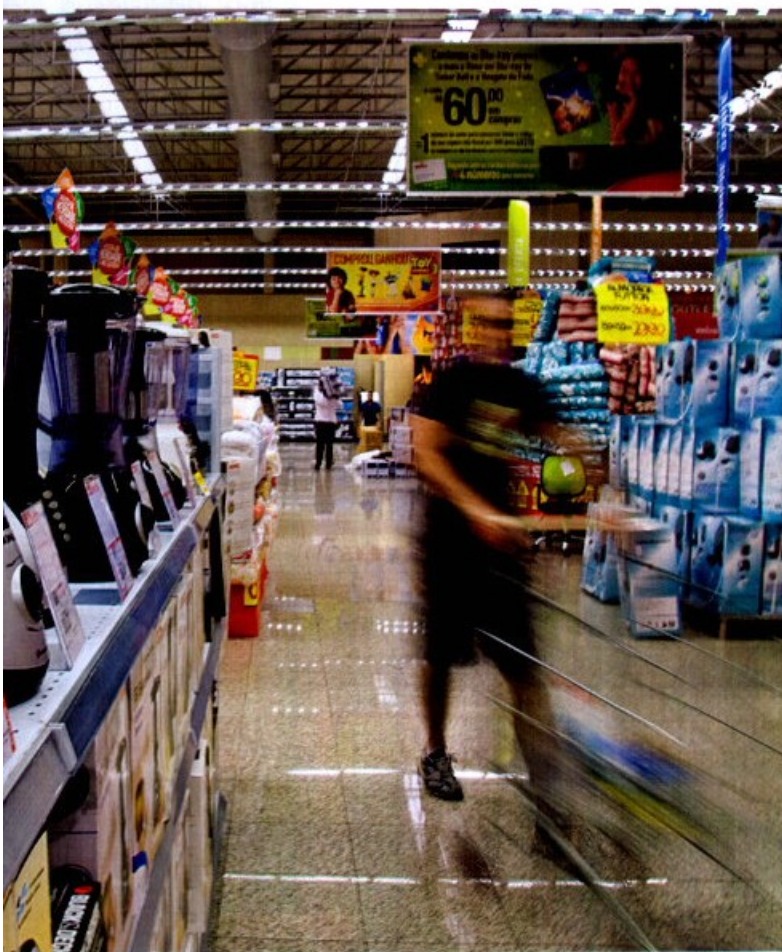
**Quem ganha.** Com o câmbio fora do lugar, as importações ocupam o espaço da produção nacional

contada a inflação) até o fim de seu mandato, em 2014. Trata-se de uma meta ambiciosa: atualmente, os títulos da dívida pública oferecem ao investidor uma remuneração anual de quase 6% em termos reais.

**Não bastasse,** nos últimos dias, voltaram a crescer as pressões para que o Banco Central volte a subir os juros a partir do ano que vem. Segundo o último boletim Focus, que capta as estimativas do mercado financeiro para a economia, o BC vai elevar o juro básico em 1,25 ponto porcentual em 2011 – dos atuais 10,75% para 12%. Se nada mudar, Dilma terá apenas três anos para cortar os juros pela metade.

Para os analistas do mercado financeiro, a economia brasileira está superaquecida. Após um período de estabi-





RODNEY TAUBATO



MARCO S. PAULI/VAE

lidade entre abril e junho, a economia expandiu-se em 0,69% em setembro – a maior taxa desde março, segundo indicador do Banco Central. “Esperamos uma aceleração da atividade econômica no quarto trimestre. Os primeiros sinais de outubro apontam para expansão elevada da produção industrial e das vendas no comércio varejista”, apontam os economistas do Itaú Unibanco em relatório ao mercado. A expectativa é de que o PIB feche 2010 com um crescimento próximo de 7,5%.

A expansão veio acompanhada de uma maior pressão sobre os preços. O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que ficou próximo de zero entre junho e agosto, acelerou-se para 0,45%, em setembro, e 0,75% em outubro. Entre janeiro e outubro, a variação acumulada é de 4,38%. O mercado aposta que o

índice terminará o ano em 5,48%, quase um ponto porcentual acima da meta perseguida pelo BC. Para o ano que vem, a expectativa é de uma inflação de 5,05%, também acima da meta de 4,5%.

**Os alimentos são** os principais responsáveis pelo ressurgimento das pressões inflacionárias, embora não sejam os únicos. Ainda não é possível afirmar que se trata de um aumento sazonal ou estrutural. Diferentemente do que aconteceu nos primeiros meses de 2010, quando o excesso de chuvas no País puxou o preço de alguns itens, desta vez trata-se de um movimento internacional. Nos últimos meses, os preços de várias commodities, como soja, milho, açúcar, algodão e café, registraram elevações expressivas nas bolsas norte-americanas, movimento atrelado à desvalorização do dólar.

Os economistas do Banco Central sabem que não se combate a alta das commodities com juros mais altos. Mesmo assim, este foi o remédio aplicado nas últimas vezes em que o problema se manifestou. “A estratégia é sempre impedir que o movimento contamine os outros setores da economia”, justifica Ricardo Denadai, economista do Santander Asset Management. Se o Comitê de Política Monetária (Copom) mantiver seu *modus operandi*, é grande a possibilidade de que os juros, em vez de cair, voltem mesmo a subir no ano que vem.

Juros elevados não apenas desestimulam o investimento como tendem a fortalecer ainda mais o real em relação às moedas estrangeiras. Trata-se de um nó que o próximo governo terá de desatar. O câmbio valorizado ajudou a segurar a inflação nos últimos anos,

mas comprometeu a competitividade das exportações de bens manufaturados e fez disparar as importações. Em 2010, o País deverá fechar o ano com um déficit de aproximadamente 50 bilhões de dólares nas transações correntes com o exterior.

Em 2005, a indústria de transformação mantinha um superávit externo de 31,9 bilhões de dólares. Apenas cinco anos depois, a situação inverteu-se. A expectativa é de que o setor feche o ano com um rombo de 30,5 bilhões de dólares. Para muitos economistas, é um claro sinal de que o Brasil passa por um processo de “desindustrialização” e “reprimarização” da pauta de exportações. “Este é o grande risco de se manter a política atual”, afirma Lacerda. Segundo o acadêmico, o próximo governo terá de aumentar o leque e a sofisticação dos instrumentos destinados a conter a alta do real. Ele sustenta, contudo, que apenas uma redução nas taxas de juro abrirá espaço para que o real se desvalorize e aumente a competitividade da indústria no Brasil.

**Mas como derrubar** os juros, permitindo que o real se desvalorize, sem provocar inflação? “Este é o grande quebra-cabeça, a armadilha em que estamos presos”, afirma Kupfer. Para o economista, o BC perdeu uma chance única de mudar o equilíbrio entre juro e câmbio durante a recessão de 2009. “A gente poderia ter mudado o patamar dos juros e do câmbio sem comprometer a inflação, o que nos daria gordura para queimar na guerra cambial. Mas por um receio de desestabilização ou excesso de conservadorismo o Banco Central não aproveitou a oportunidade. Logo subiu os juros e permitiu que o câmbio se apreciasse.”

Para os economistas ortodoxos, o Brasil apenas desmonta a armadilha se reduzir os gastos públicos, desaquecendo a demanda e abrindo espaço para que os juros cedam. “É o único modo de segurar a inflação sem apelar para a âncora cambial, que não me parece o melhor caminho”, afirma Denaldi. Contudo, mesmo os defensores da medida reconhecem que o espaço para cortes no custeio – e, conseqüentemente, seu impacto sobre a demanda – é limitado. “Não me parece que haja grandes desperdícios no Estado brasileiro”, afirma Samuel de Abreu Pes-

soa, chefe do Centro de Crescimento Econômico do Ibre. Segundo ele, apenas reformas institucionais poderiam abrir caminho para a uma redução expressiva dos gastos públicos.

De todo modo, é quase consensual a aposta de que o governo vai fazer um ajuste fiscal moderado nos próximos anos. A expectativa é que o governo volte a trabalhar com um superávit primário (a economia realizada pa-

ra se pagar os juros da dívida) próximo de 3,5% nos próximos anos. Segundo analistas, é uma economia mais do que suficiente para se alcançar o objetivo de diminuir a dívida pública dos atuais 40% para 30% do PIB até 2014. “O próximo governo não vai cortar gastos de modo significativo, mas também não vai aumentar. O ciclo de expansão fiscal parece ter chegado ao limite”, afirma Kupfer, que não acredita no recrudescimento das pressões inflacionárias nos próximos dois anos.

**Lacerda sustenta** que a melhor maneira de se realizar um ajuste fiscal no Brasil é reduzir os juros, que custaram ao Brasil mais de 180 bilhões de reais nos últimos 12 meses. Ele observa que o déficit público brasileiro, perto de 2%, é baixo em relação à média mundial. “O custo de financiamento da dívida representa 5,5% do PIB. Se reduzirmos em 20% esse custo, o déficit nominal brasileiro cai pela metade.” O economista afirma, porém, que a decisão de cortar os juros depende de uma mudança na atuação do BC. “Não se pode tratar novos problemas com velhos paradigmas. O Banco Central não pode balizar sua expectativa de inflação para o ano com base em movimentos de curto prazo. Além disso, é preciso desindexar a economia, pois a indexação é incompatível com o modelo de metas de inflação.” ●

### Após uma “patinada” no terceiro trimestre, a economia voltou a acelerar. A inflação também

**Ameaça.** A alta do valor das commodities pressiona os preços ao consumidor

