

Banco Central quis evitar 'overdose' na desaceleração

Claudia Safatle

Em entrevista ao Valor concedida na sexta-feira, pouco antes de embarcar para a reunião do Comitê da Basileia, na Suíça, o presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, explicou as razões para o corte de 0,5 ponto percentual na taxa Selic: a deterioração do quadro internacional, com um rebaixamento geral do crescimento nas economias centrais, coincide com o processo de moderação do crescimento da economia brasileira. Manter os juros inalterados representaria uma "overdose" de desaceleração. Seguro da decisão tomada, a despeito das críticas do mercado, ele negou que o Copom tenha sido pressionado pela presidente Dilma Rousseff e que o BC tenha abandonado o regime de metas para a inflação. A seguir, a entrevista:

Valor: Em julho o Copom aumentou a Selic em 0,5 ponto percentual e em agosto cortou a taxa em valor equivalente. Por que a mudança?

Alexandre Tombini: Em julho já tínhamos em mente que se o cenário internacional piorasse, teríamos que sentar e revisar a estratégia. E ele mudou. Primeiro, houve a constatação de que a economia americana vai crescer muito menos do que se esperava. No início do ano as projeções indicavam crescimento de 3,5% a 4%. Em julho, as expectativas eram de um crescimento de 2,5% e hoje fala-se em 1,6%. No dia 9 de agosto, o Federal Reserve decidiu postergar por pelo menos um ano o início do ajuste monetário, que passou do segundo semestre de 2012 para, no mínimo, o segundo semestre de 2013. O Banco Central Europeu começou a indicar que poderia mudar de estratégia. O presidente do BCE (Jean Claude Trichet), anunciou, na semana passada, que não vai subir os juros.

Valor: Em dois momentos o mercado ficou tenso com as decisões do Copom. Em março, quando esperava alta de 0,75 na Selic e o comitê deu 0,5 ponto. E na última reunião, quando reduziu o juro em 0,5 ponto percentual. O que leva o BC a estar tão seguro das suas decisões?

Tombini: O BC fez dois ajustes de 0,50 pontos em janeiro e março e depois mais três de 0,25, elevando a taxa em 1,75 ponto para desacelerar o crescimento da economia, alinhar oferta e a demanda e trazer a inflação de volta à meta. Nos primeiros três meses, tínhamos uma inflação acumulada de 2,4% e, para conduzi-la para o centro da meta de 4,5%, teríamos que ter um IPCA de 2% acumulado em nove meses. Isso não fazia sentido. Demos um novo horizonte para o mercado, levando a meta de 4,5% para 2012,, reduzimos o aperto de 0,50 para 0,25 e colocamos a ideia de que faríamos isso por um período suficientemente prolongado para chegar à convergência em 2012.

Valor: Já havia, aí, o risco da crise externa?

Tombini: Durante esse período enfatizamos a complexidade do cenário internacional, que exigia esforço analítico redobrado. Havia um conjunto de choques extraordinário, mas os mercados estavam descontando esses choques por causa da grande liquidez. Descontou a primavera árabe, o terremoto, seguido do tsunami e do acidente nuclear no Japão e a piora das dívidas soberanas na Europa.

Valor: Houve uma trégua?

Tombini: Em abril, as coisas melhoraram. Comunicamos que a inflação mensal cairia, pela sazonalidade, para níveis compatíveis com o centro da meta. O mercado se adiantou e passou a prever até uma deflação no IPCA. Nunca previmos deflação no IPCA. Tínhamos em mente uma evolução de 0,10%, 0,20% e 0,30% entre junho e agosto. Deu 0,15%, 0,16% e 0,37%. Ou seja, 0,7 a mais do que prevíamos no início de junho. Comunicamos que o pico da taxa de inflação de 12 meses seria em agosto/setembro e depois disso a taxa começaria a retroceder. O que se espera é uma redução de 1,8 a 2 pontos percentuais entre outubro e abril/maio.

Valor: Por que esse recuo?

Tombini: Não esperamos a puxada nos preços das commodities como em 2010 e a economia brasileira já está desacelerando. E há o efeito base, porque a inflação na média, entre outubro e abril, foi de 0,8% ao mês e agora será menor.

Valor: Foram as notícias do exterior, então, que pesaram no corte de 0,5 ponto em agosto?

Tombini: Mudou o cenário. Houve revisão do crescimento na área do euro e nos Estados Unidos. No Japão, espera-se uma contração maior. Julho explicitou, por um lado, a vontade das lideranças europeias de resolver os problemas, mas, enfim, a implementação é tudo. Tivemos uma conferência telefônica em meados de julho - dos presidentes de bancos centrais - e finalmente houve aquela reunião de cúpula em que acertaram a ampliação do escopo de atuação do fundo de estabilização europeu. Ótimo, mas ficou claro que a implementação seria difícil. São 17 congressos... E houve, ainda, toda a discussão interna sobre o teto da dívida nos Estados Unidos, que também explicitou os problemas lá.

Valor: Enquanto isso, a economia doméstica já estava desacelerando. Poderia haver uma overdose no freio?

Tombini: Os dados do segundo trimestre mostram que começamos a desacelerar. O PIB foi de 0,8%. O plano de voo era moderar o crescimento. Em cima disso, agora, você adiciona a deterioração internacional.

Valor: Mas até agora só a indústria desaqueceu. O setor de serviços e o mercado de trabalho continuam bem aquecidos, não?

Tombini: Não é só a indústria. Os serviços e o mercado de trabalho ainda estão dinâmicos mas, na margem, está se criando menos empregos que no primeiro semestre de 2008 e de 2010. Esses são os últimos setores da economia a sentir o desaquecimento, mas o setor de serviços não vai ficar sozinho. O crédito também desacelera. O estoque ainda cresce 19%, mas as novas concessões têm retração.

Valor: As medidas para conter a expansão de crédito tiveram algum efeito, mas depois ele voltou a crescer. Não seria preciso adotar novas medidas?

Tombini: O BC nunca abre mão das suas prerrogativas e medidas.

Valor: Os bancos públicos não estão expandindo demais?

Tombini: O BNDES tem dado uma moderada. A Caixa tem o crédito imobiliário que estamos olhando com cuidado. Mas, concluindo, os índices de confiança tanto do consumidor quanto do empresário têm caído. E o nível de utilização da capacidade ociosa na indústria tem recuado de forma significativa. É um fenômeno mundial. Há uma sincronização de queda da produção, numa virada recente.

Valor: O que significa essa piora em números? A ata do Copom menciona que esta crise pode corresponder, em seus efeitos sobre o país, a 25% do que ocorreu em 2008/2009.

Tombini: Em 2008/2009 houve uma contração de 5 pontos percentuais do PIB. Um quarto disso daria 1,25 ponto percentual de perda de produto agora.

Valor: E na inflação, qual seria o impacto de um menor crescimento?

Tombini: O que sabemos é que já havíamos encomendado a desaceleração. Comunicamos que os efeitos das políticas monetária e fiscal seriam mais sentidos no segundo semestre. O crescimento no terceiro trimestre vai ser menor do que o 0,8% do segundo trimestre e começaremos 2012 com um carregamento bem baixo. Junta-se a isso uma virada no cenário internacional. O movimento do Copom foi para neutralizar esse adicional de desaceleração.

Valor: Pode haver uma forte desvalorização do real ante o dólar?

Tombini: Após reunião do Copom o real já se desvalorizou 4,19%. [Tombini pega uma tabela com as principais moedas e mostra que o euro se desvalorizou mais, 4,52%, a lira turca, 4,57% e o franco suíço, 8,74%].

Valor: Se houver uma desvalorização importante da moeda, o quanto o repasse do câmbio pode prejudicar a meta de inflação?

Tombini: O repasse ("pass through") é muito menor do que já foi. Hoje é baixo, é cerca de 3% no curto e de até 8% no longo prazo. Mas depende porque desvalorizações bruscas, em geral, vêm acompanhadas de outras coisas. Obviamente se houver um "overshooting", o mercado vai ficar disfuncional. Em 2009 o câmbio foi de R\$ 1,55 para R\$ 2,50 e, ao mesmo tempo, a inflação caiu de 5,90% para 4,30%. Nesse período, baixamos os juros e expandimos o fiscal. Mas não vai haver overshooting no câmbio se não houver outras condições que também afetem a inflação. Só estou lembrando que o efeito líquido em 2009 foi desinflacionário porque o movimento foi acompanhado de uma parada da produção industrial e de contração do PIB.

Valor: Isso pode voltar a ocorrer?

Tombini: Não estamos apostando em catástrofe. Estamos apostando numa desaceleração do crescimento internacional e numa crise mais prolongada do que em 2008. Basta olhar os governos ao redor do mundo. Está quase todo mundo com juros negativos ou juro real muito pequeno. No Brasil, os juros são de 12% para uma inflação que está no pico de 7,23%. Faz quem pode.

Valor: Mas a inflação de serviços está alta, a renda cresce e o mercado de trabalho está aquecido. Não é um risco para a meta em 2012?

Tombini: O mercado de trabalho cresce menos. O crescimento da renda também tem a ver com o fato de que tivemos inflação baixa em junho e julho e, portanto, ela foi deflacionada por índices mais baixos.

Valor: Para cumprir a meta de inflação seria suficiente um desaquecimento do mercado de trabalho ou teria que haver desemprego?

Tombini: No horizonte que estamos trabalhando, desaceleração é suficiente.

Valor: E serviços será o último setor a sentir a desaceleração?

Tombini: A desaceleração da indústria bate no chão de fábrica que é vinculado ao setor de serviços. Ele vai sentir a desaceleração.

Valor: O BC conta com uma queda nos preços das commodities?

Tombini: A conta é que elas não sobem. Não contamos com queda de preços.

Valor: Os críticos, sobretudo após a última reunião do Copom, dizem que o BC abandonou o regime de metas para a inflação e agora persegue três objetivos - inflação, crescimento e taxa de câmbio.

Tombini: Nossa meta é uma só, de inflação. Em relação ao câmbio já falei várias vezes, desde de janeiro, que o câmbio não refletia só os fundamentos, mas também a situação extraordinária de liquidez no mundo. Então é válido o que fizemos, que foi tirar a capacidade do mundo se alavancar contra o dólar no Brasil. Reduzimos as posições vendidas que o mercado tinha de US\$ 17 bilhões. Em julho baixamos o limite para US\$ 1 bilhão e hoje é menor. Se dá um choque, um evento internacional, reverter uma posição de US\$ 17 bilhões para um mercado que gira em torno de US\$ 2 bilhões ao dia, daria um estresse como quando a taxa de câmbio passou de R\$ 1,55 para R\$ 2,50. Trabalhamos para reduzir a probabilidade de que isso ocorra e acho que tivemos sucesso. Tivemos momentos de estresse e nosso

câmbio, agora, mexeu pouco. Se não tivéssemos adotado medidas quando a posição vendida era de US\$ 17 bilhões, hoje ela estaria em US\$ 30 bilhões.

Valor: E os reajustes salariais preocupam?

Tombini: O governo tem segurado os aumentos no setor público e há uma moderação nos dissídios do setor privado. De janeiro a julho, foram 398 convenções coletivas. A média dos reajustes começou com 8,60% em janeiro e caiu para 7,14% em abril. Em maio houve uma subida para 8,24% que depois caiu para 7,78% em junho e para 7,45% em julho. Não é um quadro de aceleração.

Valor: Outra crítica que se faz é que o Copom, ao cortar a Selic se fiou numa política fiscal que o governo ainda não definiu qual é. A única indicação para 2012, até agora, foi a do projeto de lei do orçamento, que não deu um bom sinal.

Tombini: Nossa hipótese de trabalho é de um superávit primário do setor público "cheio" de 3,1% do PIB de 2012 a 2014. Isso é suficiente.

Valor: Há quem diga, no mercado, que o BC está caminhando para o modelo turco - de menor preocupação com a inflação. Há, ainda, muitas dúvidas sobre o compromisso do BC. Isso lhe incomoda?

Tombini: Para aqueles que ainda não entenderam, vai haver um entendimento da estratégia. Estamos num processo de moderação do crescimento, que já estava encomendado. Adiciona-se a isso uma deterioração do cenário internacional de forma importante nos últimos 40 dias. Isso nos leva a uma trajetória de inflação de queda em busca da meta. Nós estamos, agora, exatamente na posição de março, quando sinalizamos a meta de 4,5% para 2012. A Turquia está com taxa de juros de 6,50% e inflação de 6,65%. Onde nós estamos? Com taxa de juros de 12% e inflação de 7,23%, que é pico, tendendo a 5% nos próximos sete meses.

Valor: Há interferência da presidente da República no BC?

Tombini: Não. Com a presidenta discutimos cenários.

Valor: É importante o presidente do Banco Central conversar com o ministro da Fazenda, com o restante do governo?

Tombini: O Brasil sempre foi criticado porque o "mix" da política econômica era um pé no freio e outro no acelerador. O que você está vendo desde o agravamento da crise externa? Que o desequilíbrio fiscal está na origem dessa crise. Essa é a rebordosa, a ressaca fiscal de 2008/2009. As dívidas subiram de pouco mais de 60% do PIB para 100% do PIB só nos Estados Unidos.

Valor: E nos outros países também.

Tombini: Tem o trabalho do Kenneth Rogoff e da Carmen Reinhart sobre o crescimento da relação dívida/PIB de, na média, mais de 100% nos países da OCDE. Se há uma coisa que nos diferencia hoje é a nossa situação fiscal bem arrumada, da qual não podemos abrir mão. Nós ajustamos a política de juros agora por que já vínhamos com uma desaceleração que dava sinais de intensificação no segundo semestre. Aí vem o agravamento da crise. O CDS (preço do seguro da dívida soberana) está indicando 90% de possibilidade de default da Grécia. Não estamos contando com isso. Estamos contando com uma revisão do crescimento, com adiamento da normalização das condições monetárias nos EUA e Europa, agora, se vem um troço desses....

Valor: Parece que há dificuldade em concretizar o socorro à Grécia.

Tombini: A adesão ao "swap" está aquém do que se esperava nesse momento. Está difícil. A projeção de contração do PIB da Grécia foi revisada de menos 3% para menos 5% do PIB. Há

a percepção de que mesmo ajustando para uma contração maior o país está entregando menos fiscal do que era exigido.

Valor: Em que momento ficou claro para o governo que era preciso mudar o mix, o peso, na política econômica do Brasil?

Tombini: As discussões já vinham lá de trás. Se algum dia quisermos ter uma taxa de juros mais próxima do mundo normal, o governo, através da política fiscal, tem que abrir espaço para o resto da economia. Era uma discussão de mais longo prazo. Por outro lado, há a percepção clara de que a nova onda da crise de 2008 tem origem na deterioração do quadro fiscal nesses países. Então, se a crise piora nós não vamos usar a alavanca fiscal (como foi feito em 2008/2009).

Valor: Dizem que o senhor combinou com o ministro Guido Mantega que se ele aumentasse o esforço fiscal no ano em R\$ 10 bilhões o Copom reduzira os juros. É assim que funciona?

Tombini: Não é assim que funciona. Uma política fiscal mais forte ajuda o nosso trabalho, moderação no crédito também ajuda. Se há alguém no governo discutindo o aumento da tarifa de importação de um preço que vai pressionar a inflação aqui, eu vou conversar com o governo. A política monetária está vinculada a um objetivo de governo, que é a meta de inflação. Então não é faz isso que eu faço aquilo, porque a política do BC é levar a inflação para os objetivos do governo, fixados pelo Conselho Monetário Nacional. Tudo o que eu vejo aqui que pode bater na inflação, e que não está no meu alcance resolver, eu vou conversar com o governo, como, aliás, sempre se fez.

Fonte: Valor Econômico, São Paulo, 12 set. 2011, Finanças, p. C10.

A utilização deste artigo é exclusiva para o Valor Econômico