

Quem fixa a taxa SELIC?

Pedro Cavalcanti Ferreira e Renato Fragelli
EPGE-FGV

Ao controlar a inflação, o Banco Central ainda é sabotado por fogo amigo, quando outro banco público concede empréstimos subsidiados regidos pela TJLP, contando para isso com aportes bilionários do Tesouro.

Nesse momento em que a valorização do real supostamente ameaça a competitividade da indústria de transformação brasileira, recrudescem as pressões sobre o Banco Central para que algo de mais enérgico seja feito a fim de impedir a desindustrialização brasileira. Haveria algo a fazer?

O principal fator a provocar a valorização cambial atual consiste no enorme diferencial de juros observado entre o Brasil e os países desenvolvidos. Enquanto a taxa nominal de juros nas principais economias do planeta encontra-se próxima de zero, no Brasil ela está em dois dígitos. Pior, de acordo com os mercados futuros, a taxa brasileira tende a se manter em torno desse patamar. Apesar dessa aparente aberração, não se pode culpar o Banco Central pela valorização cambial, pois a elevadíssima taxa de juros brasileira é o resultado de decisões econômicas contraditórias tomadas pelo governo, mas fora do Banco Central.

Entre 2002 e 2009, a despesa total do governo federal saltou de 15,8% do PIB para 18,3%. No mesmo período, enquanto o crescimento acumulado da economia foi de 25%, o aumento real da despesa do Tesouro foi de 45%, o que constituiu uma forte pressão inflacionária pelo lado da demanda. A fonte desse aumento não foram investimentos, pois este item saltou de ínfimos 0,9% do PIB para míseros 1,1%. A diferença se explica pela elevação dos gastos correntes e transferências, principalmente aposentadorias e pensões.

Nos últimos oito anos, o aumento real do salário mínimo foi de 6% ao ano, o dobro da elevação da produtividade média do trabalho no país, segundo as estimativas mais otimistas desta variável. Por se tratar de um balizador de reajustes dos salários mais altos, aumentos reais do salário mínimos constituem uma importante pressão inflacionária, pelo lado da oferta. A elevação do salário mínimo transfere renda àqueles que têm a maior propensão a consumir, o que significa pressão inflacionária adicional pelo lado da demanda. O aumento real do salário mínimo muito contribuiu para a espetacular melhoria da distribuição de renda, mas seu impacto sobre a inflação e as contas públicas é inegável.

Outro importante fator de melhoria da qualidade de vida da população, mas com impacto sobre a inflação, foram as reformas microeconômicas que viabilizaram a recriação do crédito. A retomada da construção civil e o acesso aos bens de consumo duráveis constituem avanços espetaculares, mas não se pode negar seus efeitos sobre a inflação pelo lado da demanda. A expansão acelerada do crédito fornecido pelos bancos públicos nos últimos anos embute, potencialmente, um novo aumento de gastos públicos no futuro. Não seria a primeira vez que o Tesouro injetaria dinheiro nestas

instituições para cobrir buracos deixados por más decisões financeiras. Obviamente, existe também um sem-número de despesas públicas de duvidoso impacto econômico ou social – o projeto do trem bala, por exemplo – contribuindo para pressionar a demanda.

Para impedir o endividamento público acelerado decorrente do crescimento dos gastos, a carga tributária elevou-se até atingir 35% do PIB em 2009, a mais alta dentre as economias que se encontram no mesmo estágio de desenvolvimento do Brasil. O aumento da cobrança de impostos se fez de forma ad-valorem, constituindo um fator de elevação de custos das empresas, o que provoca pressão inflacionária adicional pelo lado da oferta.

Diante de tantas pressões inflacionárias causadas por decisões tomadas fora do Banco Central, cabe a esta autoridade monetária a difícil tarefa de manter a inflação em torno de 4,5% ao ano, dispondo para isso de uma única arma: a taxa de juros. Os compulsórios – outra arma usual dos bancos centrais – já foram utilizados ao limite extremo. Ao tentar cumprir a dura tarefa que lhe foi determinada, o Banco Central é ainda sabotado por fogo amigo quando outro banco público concede empréstimos subsidiados regidos pela TJLP, contando para isso com aportes bilionários do Tesouro. É claro que a taxa de câmbio valorizada está sacrificando indústrias e poderá, se mantida, levar a economia brasileira no futuro a se concentrar nos setores básicos e outros em que as vantagens comparativas do país são grandes, embora ainda não haja evidências de que isto esteja ocorrendo. Mas são o câmbio valorizado e os juros elevados que têm permitido a inflação ficar em torno da meta, apesar da expansão acelerada das despesas que caracterizou o segundo governo Lula.

Estaria o Banco Central exagerando? Apesar dos elevados juros e da consequente valorização cambial, ao longo dos últimos oito anos, a inflação brasileira ficou ligeiramente acima do centro da meta, o que significa que o Banco Central teria que ter praticado juros ainda mais altos para alcançar o centro da meta. Numa comparação internacional, a inflação brasileira ficou acima da inflação média dos países com que o país comercializa, de modo que não se pode falar em importação de pressão inflacionária vinda do exterior. O Banco Central fez o que estava ao seu alcance, cumprindo diligentemente a espinhosa missão que lhe foi confiada.

(*) Professores da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas.