

Alberto Furuguem
(furuguem@furuguem.com.br)

INFLAÇÃO – GRADUALISMO OU TRATAMENTO DE CHOQUE?

A decisão do COPOM, da semana passada, por uma elevação de 0,25 ponto na taxa básica de juro, sugere que o BC está apostando numa estratégia bem gradual de combate à inflação, tentando, talvez, obter o melhor equilíbrio entre os objetivos de controlar a inflação, permitir um crescimento satisfatório para o PIB e evitar valorizações adicionais do real.

Se essa estratégia será bem sucedida, somente o tempo dará a resposta.

No momento, parcela ponderável dos analistas coloca em dúvida a eficácia dessa estratégia, bastante gradual, do combate à inflação pela política monetária. Não significa, necessariamente, que esses analistas estejam corretos e o BC esteja equivocado. Como dissemos, somente o tempo dará a resposta.

Em 1970, o professor Mário Henrique Simonsen chegou a escrever um livro com o título “Inflação – Gradualismo versus Tratamento de Choque”. A motivação para o trabalho de Simonsen parece ter sido exatamente contribuir nos debates sobre a melhor forma de se combater a inflação. Qual seria a estratégia de menor custo social? O gradualismo poderia dar certo? Simonsen concluía que ambas as estratégias poderiam dar resultado, apenas implicando em diferentes custos (em termos de crescimento) no curto e no longo prazo.

O Governo Castello Branco (Mar/1964-Mar/67), com a dupla Roberto Campos (Planejamento) e Octávio Gouvêa de Bulhões (Fazenda), optou pela estratégia de tratamento de choque e conseguiu reverter uma inflação acelerada e produzir excelentes resultados quanto ao crescimento no longo prazo (colhidos, em boa medida, pelo Governo Médici), mas pagou o preço de uma recessão no curto prazo.

Paul Volcker, presidente do Fed, preferiu combater uma inflação de dois dígitos (causada pelo segundo choque petrolífero) nos Estados Unidos, no início da década de 1980, com um choque de juros (que foi elevado a 20% a.a.).

Conseguiu reverter a inflação, mas produziu uma recessão no curto prazo e muitos problemas para os países endividados, como o Brasil.

Já em plena era do Plano Real, o Governo FHC aplicou choques monetários, em momentos críticos, com elevação da SELIC para 45%a.a. tanto na crise asiática (set/97) quanto na crise cambial brasileira em março de 1999 (quando a taxa de câmbio foi liberada).

Ao final do Governo FHC e início do Governo Lula a taxa SELIC alcançou o patamar de 25%a.a. e 26,5% a.a., respectivamente, para conter pressões inflacionárias derivadas de fortes desvalorizações do real (associadas às incertezas criadas com a chegada do PT ao poder).

Se a atual estratégia do BC (de se efetuar um aperto bem gradativo na política monetária) der bons resultados, todos iremos aplaudir seu trabalho, principalmente a população brasileira, pois a reversão da inflação será feita sem o custo de uma recessão no curto prazo.

Se, entretanto, as expectativas inflacionárias se exacerbarem, o custo, como comentamos semana passada, poderá acabar sendo maior, pois medidas mais drásticas poderão acabar sendo necessárias (com inevitáveis custos sociais).

Por ora, devemos dar o benefício da dúvida, sobre a eficácia da estratégia escolhida pelo Banco Central. É claro, também, que o fator externo (sobre o qual não temos controle) poderá funcionar a favor (ou contra) da estratégia gradualista.

Devemos torcer, então, para que em algum momento, mais a frente, possamos aplaudir o sucesso da estratégia gradualista.

Neste caso, a história econômica brasileira contará, sem dúvida, com um “case” capaz de despertar grande interesse por parte dos estudiosos sobre os métodos de combate à inflação. Não há nenhuma ironia no que acabamos de afirmar, pois estamos, torcendo, sinceramente, para que o BC seja bem sucedido com a escolha feita.

Brasil - Indicadores Seleccionados

Ítems	2007	2008	2009	2010	2011 projeção	2012 projeção
1. População (Milhões de habitantes) (1)	185,7	187,6	189,0	191,1	192,8	194,5
2. PIB (US\$ bilhões) (PPP)	1834,0	1860,0	1900	2000,0	2100,0	2180,0
3. PIB per capita (dólares) (PPP) (1)	9876	9915	10050	10460	10890,0	11210,0
4. PIB (R\$ bilhões - a preços correntes)	2661	3032	3185	3675	4000,0	4450,0
5. PIB (US\$ bilhões - a preços correntes)	1310	1491	1420	2050,0	2400,0	2500,0
6. PIB - Crescimento (% a.a.)	6,1	5,2	-0,6	7,5	3,8	4,3
- Indústria	5,3	4,1	-6,4	10,1	3,1	4,0
- Agropecuária	4,8	6,1	-4,6	6,5	3,8	4,4
- Serviços	6,1	4,9	2,2	5,4	4,1	4,4
7. Inflação (% a.a.) (preços ao consumidor) (IPCA)	4,5	5,9	4,3	5,9	6,2	5,0
8. Inflação (% a. a. - IGPM)	7,7	9,8	-1,7	11,3	7,1	4,7
9. Taxa média de desemprego (%)	9,3	8,1	8,1	6,5	6,3	6,2
10. Taxa Nominal de juros (SELIC % a.a.)	11,25	13,75	8,75	10,75	12,50	11,50
11. Taxa real de juros (% a.a.)	8,1	7,2	4,5	4,0	5,5	6,3
12. Taxa de Investimento	17,4	19,1	16,9	18,4	19,0	19,0
13. Exportações (US\$ bilhões)	160,6	197,9	153,0	201,9	253,0	262,0
14. Importações (US\$ bilhões)	120,6	173,2	127,6	181,6	238,0	251,0
15. Balança comercial (US\$ bilhões)	40,0	24,7	25,4	20,2	15,0	11,0
16. Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	3,6	-28,3	-24,3	-47,5	-62,0	-68,0
17. Saldo em conta-corrente/PIB (%)	0,3	-1,8	-1,6	-2,3	-2,6	-2,7
18. Investimentos Externos (US\$ bilhões)	34,6	45,1	25,9	48,5	50,0	45,0
19. Reservas Cambiais (US\$ bilhões)	180,3	206,8	239,0	288,6	335,0	335,0
20. Dívida externa total líquida (US\$ bilhões)	-11,9	-27,7	-61,2	-50,0	-55,0	-55,0
21. Dívida externa total líquida/exportações	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2
22. Taxa de Câmbio final de período (R\$/US\$)	1,78	2,35	1,74	1,67	1,75	1,80
23. Taxa de Câmbio Real/Dólar (variação %)	-16,8	32,0	-26,0	-4,0	4,8	2,9
24. Déficit Público Nominal (% PIB)	2,3	2,0	3,3	2,6	2,9	2,5
Governo Federal	...	0,9	3,4	1,3
Governos Estaduais e Municipais	...	1,2	-0,1	1,3
Empresas Estatais	...	-0,1	...	0,0
25. Dívida Pública Líquida (US\$ bilhões)	674,6	490,9	773,2	883,7	914,0	953,0
26. Dívida Pública Líquida/PIB (%)	43,9	38,8	43,0	40,4	40,0	39,0
27. Dívida Pública Líquida (R\$ bilhões)	1150,4	1153,6	1345,3	1475,8	1600,0	1715,0
28. Carga Tributária (% do PIB)	34,5	34,9	34,3	35,0	36,0	36,0
29. Juros/PIB (%) ^(**)	6,3	5,6	5,4	5,4	5,5	5,3
30. Supermercados - Vendas Reais (%)	5,9	9,0	5,5	4,3	4,0	4,0

Fonte dos dados observados: IBGE, Banco Central, FGV, BNDES, IPEA; SECEX e ABRAS.

(1) Estimativa sujeita a alteração

(*) Calculado pelo Banco Mundial, utilizando o critério de Paridade de Poder de Compra (PPP) .

(**) Juros nominais