

INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA NO GOVERNO DILMA

Fernando Raphael Ferro de Lima*

A contenção da inflação tem sido apontada pelos meios especializados como o principal desafio deste início de governo Dilma. De fato, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (IPCA), utilizado como referência para a política monetária, tem apresentado trajetória ascendente desde agosto de 2010. Em março, o índice encontrava-se em 6,30% no acumulado de 12 meses, acima do centro da meta de inflação (de 4,5% ao ano), próximo ao teto de 6,5%.

Dentre os determinantes da elevação dos índices de preço encontram-se fatores sazonais internos, como o aumento dos preços dos alimentos *in natura* e os reajustes nas tarifas escolares e no transporte público, bem como externos, manifestados na elevação dos preços das *commodities*. Entretanto, também há interferência da demanda interna aquecida, atestada pela alta dos preços dos serviços e dos salários. Diante destes indicadores, o Banco Central (BACEN), de forma ainda conservadora, projetou taxa de inflação para o ano corrente de 5,6%, com a taxa Selic em 11,75% e dólar a R\$ 1,65, em seu relatório de março.

O BACEN tem atuado em conjunto com o Ministério da Fazenda para controlar a aceleração dos preços sem elevação excessiva da taxa básica de juros, que comprometeria os investimentos de médio e longo prazo e encareceria a rolagem da dívida pública. Isto decorre da leitura de que a inflação atual é predominantemente de custos, menos sensível aos aumentos na taxa Selic.

Entretanto, para conter o crescimento da demanda agregada, o governo anunciou um pacote de medidas “macroprudenciais”, que atuariam, principalmente, através de restrições ao crédito. Para tanto, foram tomadas providências como o aumento do montante de depósitos compulsórios, tanto à vista quanto a prazo (que haviam sido reduzidos durante a crise de 2008/2009), e a elevação do Fator de Ponderação de Risco (FPR), de 100% para 150% nas operações de crédito com prazos superiores a 24 meses, com contenção do crédito prevista em R\$ 61 bilhões para 2011.

Como efeito destas medidas, houve uma redução acentuada das vendas de automóveis, um dos segmentos mais afetados por estas medidas. De acordo com o IBGE, as vendas de automóveis tiveram recuo de -7,2% em janeiro 2011 na comparação com dezembro de 2010, e de -1,1% em fevereiro na comparação com janeiro, descontados os efeitos sazonais. A carteira de crédito para aquisição de veículos em fevereiro estava no mesmo patamar de dezembro, quando atingiu R\$ 188,6 bilhões, indicando que não houve expansão deste tipo de financiamento.

O crédito imobiliário para o programa “Minha Casa Minha Vida” também experimentou redução acentuada. Como o total de recursos tomados em 2010 superou a meta, houve paralisação na tomada de novos empréstimos no início de 2011. A retomada está prevista apenas para o segundo semestre, demora decorrente da necessidade de aprovação da segunda fase do programa pelo Congresso Nacional, que ocorreu apenas no final de abril.

Porém, as providências de contenção do crédito estavam sendo prejudicadas pela expansão dos empréstimos de curto prazo no exterior, realizados por bancos e empresas. Entre 1º de janeiro e 25 de março de 2011 ingressaram US\$ 26,6 bilhões nesta modalidade de crédito. Na comparação com o mesmo trimestre de 2010, o crescimento foi de 215% nos recursos tomados por bancos e de 60% nas captações realizadas por empresas. A principal motivação destas operações são as taxas de juros muito mais baixas no exterior do que as praticadas internamente, o que atrapalha o esforço do governo para a contenção do crédito no mercado interno.

Diante disto, foi anunciada outra medida macroprudencial, que estipulou a cobrança do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) de 6% para os empréstimos no exterior com duração inferior a dois anos. Anteriormente, a alíquota era de 5,38% e incidia apenas em empréstimos de até 90 dias. Segundo o ministro da Fazenda, Guido Mantega, a medida não

* Geógrafo, coordenador do Núcleo de Macroeconomia e Análise Conjuntural do IPARDES.

afeta os investimentos de médio e longo prazos, uma vez que as operações com prazo inferior a um ano não são, em geral, destinadas a investimentos, mas, principalmente, para a formação de capital de giro. Além disso, a providência também pode contribuir para a redução da entrada de dólares no País, que tem como efeito acentuar a valorização do real.

Ainda em relação ao câmbio, foi tomada outra decisão que também inclui a revisão de alíquotas. Foi aumentado de 2,38% para 6,38% o IOF sobre as compras realizadas com cartões de crédito no exterior, que tem também como objetivo compensar parcialmente as perdas de arrecadação decorrentes da atualização da tabela de pagamentos do Imposto de Renda, que sofrerá reajuste de 4,5%, abaixo da inflação de 2010 (5,9%).

No plano fiscal, foi anunciado um contingenciamento de gastos da ordem de R\$ 50 bilhões, incluindo redução de emendas dos parlamentares, restrições de gastos correntes e suspensão de novas contratações e concursos no serviço público federal. No primeiro trimestre, o superávit primário consolidado atingiu R\$ 39,9 bilhões, representando 33,8% da meta para 2011, de R\$ 117,9 bilhões. Este valor representa 4,2% do PIB. Em março, o superávit foi de 13,6 bilhões, para o qual os Estados e municípios contribuíram com R\$ 4,4 bilhões, ou seja, 54% do total. O restante foi realizado pela União (R\$ 9,7 bilhões), com déficit de R\$ 500 milhões das empresas estatais. O alcance do ajuste, contudo, foi minimizado em função da liberação de R\$ 55 bilhões para capitalização do BNDES.

O superávit também foi possível em função do aumento significativo da arrecadação do governo federal, proporcionada pelo crescimento da economia, e também pelo próprio avanço da inflação. As alterações nos preços dos produtos são absorvidas por impostos como ICMS e IPI, e também por aqueles reajustados pelos índices de inflação, como é o caso do IPTU e dos impostos e taxas recolhidas sobre veículos.

Ainda assim, restam algumas dúvidas sobre a real capacidade do governo em cumprir a meta de superávit primário de 3% do PIB, que tem balizado as expectativas do Comitê de Política Monetária (COPOM) para a definição da taxa de juros. O COPOM espera que a inflação se mantenha próxima do teto da meta nos três primeiros trimestres do ano, convergindo para o centro a partir de outubro. Desta forma, o governo já admite que não irá perseguir o centro da meta de inflação para este ano, adotando uma política mais "frouxa" em relação à dos anos anteriores.

De fato, parte da inflação atual pode ser atribuída aos elevados índices de utilização da capacidade instalada da indústria, que, segundo a Fundação Getúlio Vargas (FGV), ultrapassaram os 85% em fevereiro de 2011. A continuidade da elevação dos investimentos, sobretudo das firmas industriais, sofre com algumas incertezas em relação ao futuro. A indústria de transformação tem arcado com a perda de competitividade decorrente da valorização cambial. Ademais, os aumentos dos custos internos, sobretudo dos salários, pioram a situação, uma vez que a concorrência imposta pelos produtos importados dificulta o repasse de custos para os consumidores e comprime as margens de lucro.

Ressalte-se que os ganhos de produtividade decorrentes dos investimentos em capital são muitas vezes anulados por ineficiências advindas do setor público, como é o caso da infraestrutura deficiente, da elevada carga tributária, dos custos trabalhistas e da burocracia. Além disso, o contínuo aumento da demanda por profissionais melhor qualificados esbarra na precariedade da formação de mão de obra. A diminuição destes custos demandaria reformas importantes (fiscal, tributária, trabalhista e previdenciária).

Todas as questões levantadas justificam as dúvidas dos agentes quanto à efetiva capacidade do governo, neste início de mandato, de enfrentar o desafio do controle dos preços. O pior é que a inflação afeta com mais intensidade os estratos mais pobres da população, colocando em risco todos os ganhos sociais produzidos pela estabilidade monetária. Assim, o crescimento econômico com estabilidade dos preços depende não apenas de medidas de ajuste fiscal e monetárias, mas de uma verdadeira reforma do Estado brasileiro que permita ao País enfrentar e superar os seus enormes problemas estruturais.