

Opinião

Dilemas da política monetária

Márcio G. P. Garcia



Com a redução da Selic em 0,5%, nesta semana, o atual ciclo de afrouxamento monetário atingiu a mesma queda que havia sido acumulada na esteira da crise de 2008, 5%. Como partiu de um patamar menor, 12,5%, a Selic está hoje no vale histórico de 7,5%. O comunicado do Copom após a reunião deixou claro que, se houver alguma redução adicional, será de 0,25%.

No mesmo dia em que se conheceu a decisão do Copom, o Ministro da Fazenda anunciou novo pacote fiscal (o oitavo) com renovadas desonerações fiscais e maiores subsídios creditícios. Além de manter o aquecimento temporário das vendas de produtos industriais, as desonerações têm o efeito de evitar a ele-

vação da inflação corrente, às expensas da futura. O novo pacote fiscal não só revela visão mais pessimista do que a do BC quanto à recuperação da economia, como também demonstra que a política fiscal permanecerá expansionista.

Como reagirá a economia à baixa taxa Selic? Será a queda suficiente para reativar a atividade econômica? Como reagirá o câmbio? A inflação pode subir?

A resposta a todas essas perguntas dependerá, mais do que habitualmente, das condições externas: da evolução da crise do euro, do tamanho da desaceleração do crescimento chinês e do vigor da retomada econômica dos EUA, também ameaçada pela paralisação política oriunda da exacerbação do antagonismo entre republicanos e democratas.

Cenários desfavoráveis podem ser bastante variados: desde a continuação da atual letargia nos países desenvolvidos até uma bruta contração do crédito internacional na esteira da dissolução do euro, da quebra de grandes bancos e do default de dívidas soberanas. Como já demonstrado na reação à crise de 2008, o governo tem várias possibilidades de reação ao eventual

recrudescimento da crise internacional. Mas seria ilusório acreditar que poderíamos crescer com o mundo em recessão.

A recuperação eventual da economia mundial desafiará a atual combinação de câmbio controlado e juro baixo

Um cenário internacional mais favorável conduziria à recuperação dos preços de commodities. No passado, o câmbio flutuante compensava o aumento do preço das commodities com a apreciação

do real, na esteira do aumento das exportações e do ingresso de investimento estrangeiro, mas o atual regime cambial de fato não parece mais contemplar tal possibilidade. O gráfico mostra como a taxa de câmbio, após cruzar o patamar de 2,00 R\$/US\$, em maio, tem sido mantida dentro de uma banda muito estreita, via intervenções do Banco Central. Esta política cambial, em um cenário de elevação dos preços internacionais de commodities, elevaria a inflação, inviabilizando a atual taxa Selic. As previsões do mercado financeiro de elevação da Selic em 2013 apenas refletem de tais temores. Ou seja, se o me-

lhor cenário se confirmar, o controle da inflação exigirá escolha entre a manutenção do câmbio controlado e do juro baixo.

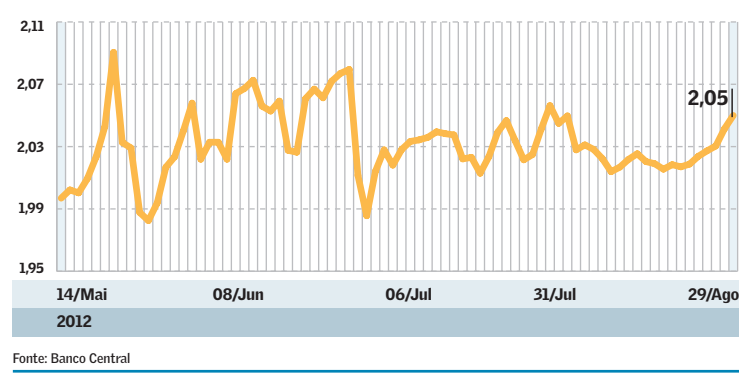
Argumenta-se que, nesse cenário internacional favorável, as pressões inflacionárias poderiam ser mitigadas via novas medidas macroprudenciais, que contivessem a expansão do crédito. Ainda que o efeito das medidas macroprudenciais do final de 2010 tenha sido positivo, não se pode exagerar seu poder para regular o ciclo econômico. Em seus comunicados, o BC sempre ressalta, corretamente, que as medidas macroprudenciais não constituem substitutos às medidas de política monetária e devem objetivar prioritariamente a prevenção de riscos à estabilidade financeira.

O que se conclui é que podemos crescer a taxas mais elevadas, caso sobrevenha o melhor cenário internacional. Mas, nesse cenário, das duas uma: ou teremos uma combinação de câmbio mais baixo e juro mais alto ou mais inflação.

Márcio G. P. Garcia, PhD por Stanford e professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve mensalmente às sextas-feiras. (<http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia>)

Câmbio Flutuante ou Banda Cambial?

Taxa de Câmbio no Brasil: R\$/US\$



Fonte: Banco Central

Os chineses estão cansados dos constantes sobressaltos europeus. Por Stephan Richter

Alemanha e China: relação especial

Durante várias décadas, os americanos acreditaram que eram "donos" da relação do Ocidente com a China. O mais recente símbolo disso é o Diálogo Estratégico e Econômico EUA-China entre os dois governos. Mas, então, uma mulher entrou no jogo diplomático mundial, e não era Hillary Clinton, mas Angela Merkel.

Agora, com a nova visita da chanceler alemã à China, acompanhada de vários ministros e um enorme contingente de executivos-chefes, o mundo começa a dar atenção a essa relação.

Assim, quando os dois países anunciaram, dois anos atrás — em julho de 2010, durante a quarta visita da chanceler alemã Angela Merkel à China — que iriam iniciar um diálogo estratégico, foi um evento significativo.

À época, a maioria do mundo não percebeu que a liderança chinesa tinha recém consagrado um outro país, e não os EUA, com o status privilegiado na condução de um "diálogo estratégico".

Os chineses gostam de cultivar um grande número de relacionamentos diferentes simultaneamente. O tamanho da população do país coloca a China naturalmente no centro de diversos pares superpostos de países.

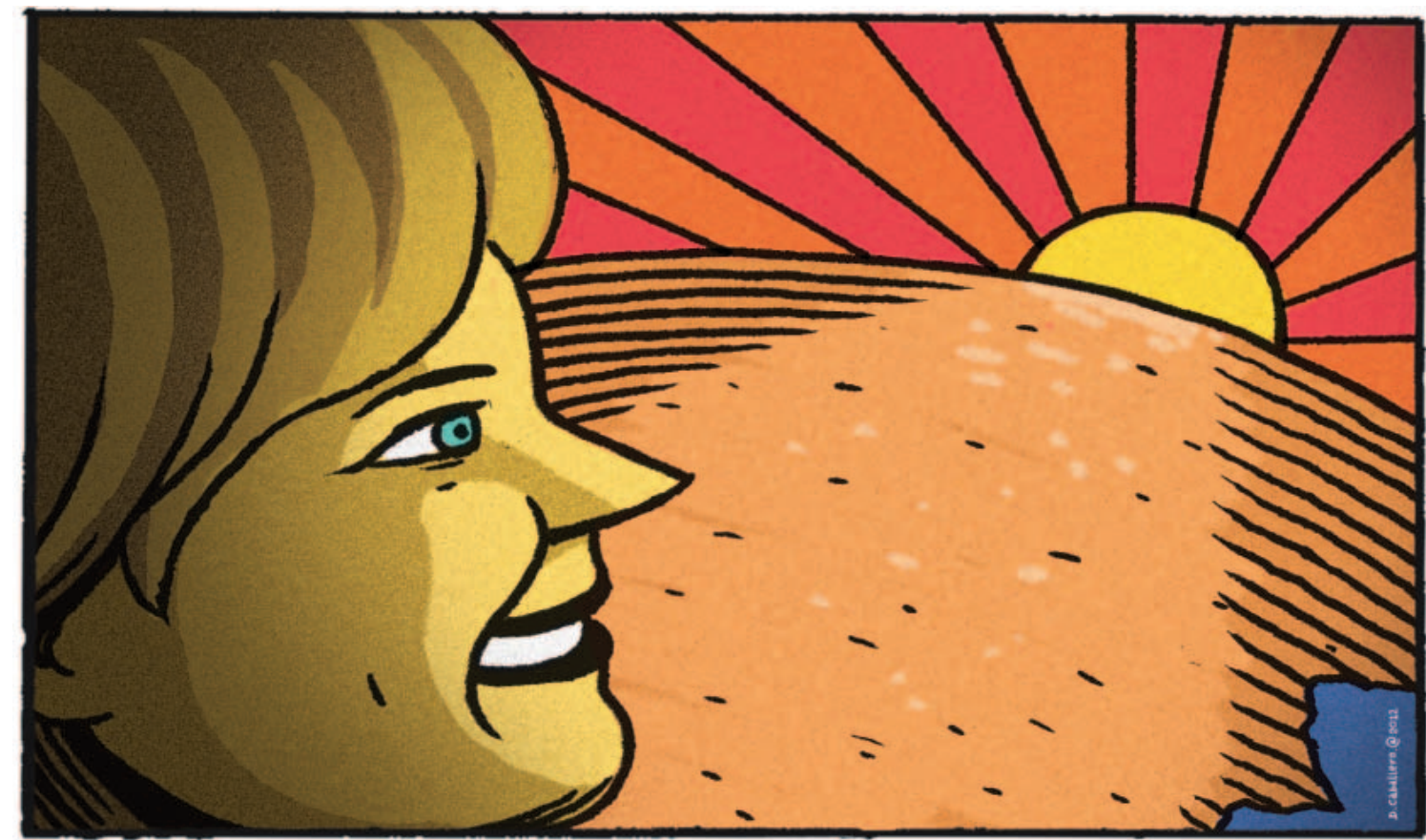
O diálogo sino-alemão é certamente baseado em um relacionamento pessoal caloroso. Isso tornou-se facilmente perceptível em seu início, dois anos atrás. O primeiro-ministro Wen Jiabao, que tinha acabado de conhecer sua colega alemã, em Pequim, acompanhou-a em uma viagem a Xian, antiga capital imperial chinesa. Melhor ainda, Wen, sempre o anfitrião perfeito, saudou Merkel naquele dia — aniversário de 56 anos da chanceler — com o tradicional bolo de aniversário chinês. E agora que Wen está deixando seu cargo de primeiro-ministro, Merkel o visita para prestar-lhe seu respeito pessoal antes da mudança.

A parte a dimensão pessoal, como deveria o mundo encarar a relação sino-alemã?

É uma habilidosa ofensiva de charme chinês à qual os alemães estão credulamente succumbindo? Trata-se de uma cúpula estratégica de dois megamerchantistas?

Será a consequência natural da atual confusão econômica europeia? Ou não é importante?

Sem dúvida, os chineses, por ora, estão cansados dos constantes sobressaltos europeus. Uma vez que o interesse nacional chinês é totalmente vinculado à estabilidade da economia mundial, compreensivelmente, os chineses querem



Chineses e alemães têm uma forte crença na necessidade de consolidação orçamentária; querem crescer com equilíbrio socioeconômico, duvidam da primazia da economia financeira, e confiam na indústria como vital para o crescimento econômico.

conversar com a pessoa chave na gestão da crise do euro. Merkel é exatamente essa pessoa.

Mas franceses, britânicos e americanos se enganam se acreditam haver apenas um fator de atração entre chineses e alemães. O que une os chineses e os alemães é também muito mais do que a potencial solidariedade entre dois grandes países que são criticados (injustamente) por praticarem políticas comerciais mercantilistas.

Ambos os países sabem que têm seus próprios problemas e inconvenientes — como acontece com praticamente todos os países. Mas eles também sabem que, em vez de deixar os problemas em eferescência, eles estão constantemente trabalhando para remediá-los, seja no fortalecimento da demanda doméstica ou permitindo a valorização do renminbi.

E eles sabem que entrar num jogo unilateral de atribuição da culpa a um parceiro, como frequentemente ocorre nos EUA, é apenas um esforço altamente transparente para desviar a atenção dos problemas criados domesticamente.

Além de sua crença comum em que estamos vivendo num mundo onde todos são pecadores e todos precisam se empenhar em autoaperfeiçoar-se, os chineses e alemães compartilham: uma forte crença na necessidade de consolidação orçamentária; o desejo de obter um crescimento equilibrado em termos socioeconômicos; fortes dú-

vidas sobre a primazia da economia financeira, e uma confiança compartilhada no setor industrial como ferramenta vital para o crescimento econômico.

Além disso, o fato de que a economia alemã produziu excelência em engenharia durante um século e meio repercutiu fortemente junto ao elenco de engenheiros — e não de advogados — que constitui a liderança chinesa. Para eles vale a pena empenhar-se nessa parceria.

O fato de Merkel ter formação científica intensifica o respeito. No mesmo sentido pesa o fato de que ela — bem como muitos dos principais industriais em seu país — estão focados em ser a vanguarda do crescimento verde.

O interesse da China é ainda mais espiciado pelo fato de que a Alemanha — tendo fracassado miseravelmente nesse esforço anterior — não dispõe de poderio para prevalecer e, em vez disso, busca convencer mais pela força de seu exemplo e desempenho do que por discursos grandiloquentes ou poderio militar.

Outra razão para os chineses colocarem a Alemanha em elevado status de parceria visa contrabalançar o peso americano, o que é um interesse natural chinês.

As lideranças dos dois países compartilham uma preocupação genuína uma vez que a situação política nos EUA está tão desarticulada que existem dúvidas reais sobre a manutenção da capacidade americana como gestora das questões mundiais.

Ainda mais preocupante é se os

EUA são efetivamente capazes, neste momento, de percorrer um curso racional no que diz respeito às principais iniciativas de política interna, como sua política fiscal.

Mas os chineses são realistas. Sua ambição não é que os alemães desfaçam sua aliança com os EUA. Em vez disso, trata-se da esperança de que, mediante o estabelecimento de uma parceria com a Alemanha, os argumentos chineses sobre o caminho, centrado em estabilidade futura, para a economia mundial terá mais peso no G-20 e em outros fóruns internacionais.

Finalmente, o relacionamento sino-alemão também tem incidência direta nas atuais tensões regionais entre Tóquio e Pequim. O exemplo positivo da relação chinesa com a Alemanha deve ser especialmente impactante para os japoneses. Essa leitura pode também traduzir exatamente a maneira como os chineses pretendem ser vistos. Eles sabem que tanto o Japão como a Alemanha estão empenhados em superar um legado difícil decorrente da Segunda Guerra Mundial.

Mas é cedo demais para avaliar qual será o impacto efetivo e de longo prazo do diálogo estratégico entre a Alemanha e a China. Mas não resta dúvida de que os motivos da China abrangem uma vasta gama de interpretações, razões e interesses. (Tradução de Sergio Blum)

Stephan Richter é editor-chefe do "The Globalist"

Frase do dia

"A China está disposta a continuar investindo no mercado de dívida soberana da zona do euro".

O presidente chinês, Hu Jintao, após encontro com Angela Merkel

Cartas de Leitores

Veredas internacionais

Ambas as análises publicadas em Opinião (A15, 30/8), "Cooperação para o Desenvolvimento" (Álvaro Marchesi Ullastres) e "A crise europeia e o Brasil" (Elena Lazarou) se harmonizam e permitem concluir que, se nossas relações com a CE amainarem (Elena Lazarou), a intensificação da unidade ibero-americana entre Portugal, Espanha e a América Latina é um caminho de recomposição de forças desses países europeus combalidos, por um lado, e altamente interessante para o Brasil e os demais povos da América Latina, que não devem limitar suas relações econômicas com os países em desenvolvimento (Brics). Afinal, se a crise econômica dos países europeus mencionados é grave e incontestável, a crise educacional brasileira também o é, tudo a recomendar o intercâmbio proposto por Álvaro Marchesi, em seu cargo de Secretário Geral da Organização dos Estados Ibero Americanos, porém sob a condição da superação de entraves entre a Espanha e o Brasil, não se guiando a dita Organização pelo que foi assentado pelo Tratado de Tordesilhas, como parece transparecer de determinado ponto de sua abordagem.

Amadeu R. Garrido
amadeugarridoadv@uol.com.br

Mensalão

Lendo a matéria "Peluso pede cadeia para João Paulo" (pag. A7 da edição de ontem) me deparei com o comentário do sr. Arnaldo Malheiros Filho, advogado do sr. Delúbio Soares, no seguinte teor: "O norueguês que matou um monte de gente pegou 21 anos" como querendo dizer que as penas pedidas estão sendo muito severas. Eu pergunto: Quantos brasileiros e brasileiras, crianças e adultos, morreram e morrem neste país; de fome, de frio, por falta de assistência médica, psicológica e outras porque um bando de ladrões e parasitas ficam com bilhões de reais de cofres públicos. Será que o advogado acha que é só bala que mata? A falta de comida mata; a falta de assistência mata; o frio mata. Roubar dinheiro público deveria ser crime hediondo porque mata cruelmente quando tira dos governos recursos que deveria ser usado em benefício do povo.

José Antonio Meschini
meschini@pipopeccas.com.br

Correções

Diferentemente do informado na reportagem "Millicom adquire 20% da Rocket Internet na AL por € 50 milhões", publicada na edição de ontem na página B2, a operação latino-americana da Rocket Internet não controla a Dafiti. A loja virtual tem como um dos investidores a Rocket Internet da Alemanha.

Na página 118 da edição 2012 do anuário Valor 1000, que circulou em 24/08/2012, a origem do capital da empresa Tangará (posição 239 no ranking das 1000 maiores) é BR (Brasil) e não SU (Suíça).

Correspondências para Av. Francisco Matarazzo, 1.500 - Torre New York - CEP 05001-100 - Água Branca - SP ou para cartas@valor.com.br, com nome, endereço e telefone. Os textos poderão ser editados.