

Opinião

Hora de colocar o time em campo

Marcelo Carvalho



Com a Copa das Confederações programada para 2013 no Brasil, o mundo poderá avaliar melhor as condições em que se realizará aqui, em 2014, a Copa do Mundo. O ano de 2013 vai ser um teste importante rumo a 2014 também na economia, mas aqui o desafio será outro: como segurar a inflação. A alta dos preços pode se tornar uma dor de cabeça bem pior do que se imagina. O risco é a inflação ultrapassar o teto oficial de tolerância de 6,5% no próximo ano, e se aproximar da marca de 7%. O consenso entre os analistas tem ficado emperrado perto de 5,5% por um bom tempo. O centro da meta oficial é de 4,5%.

Vários fatores conspiram para empurrar a inflação para cima em 2013. Primeiro, os salários estão crescendo rapidamente, acima de qualquer estimativa razoável de ganhos de produtividade, em

um mercado de trabalho apertado, com desemprego perto das mínimas históricas. Segundo, as expectativas de inflação estão desancoradas da meta oficial de 4,5%. Terceiro, há o fim de alguns fatores temporários que ajudaram a segurar a inflação em 2012. Quarto, os preços elevados de commodities (alimentos) no mercado internacional. Quinto, não se pode mais contar com muita valorização cambial para conter a inflação, pelo menos enquanto o governo estiver engajado em uma "guerra cambial" contra a valorização do real.

Para começo de conversa, o quadro atual de inflação já não é lá grande coisa. Em sua menor marca recente, a inflação desacelerou para 4,9% em junho. Mesmo no nível mais baixo, a alta ainda corre acima do centro da meta oficial de 4,5%, apesar do crescimento fraco no primeiro semestre e da ajuda de fatores pontuais específicos (redução de IPI sobre automóveis e bens duráveis e a mudança favorável nos critério de pesos para composição da cesta do IPCA).

Em outras palavras, o dilema entre crescimento e inflação parece pior do que o governo gostaria. Entre os fatores a serem avaliados, o agravamento desse dilema pode ser reflexo de uma queda da taxa de crescimento potencial da economia — um tema mais amplo, que não se limita a apenas ao Bra-

sil. Na verdade, como o banco central americano, o Federal Reserve (Fed) disse recentemente, o ritmo moderado da recuperação dos EUA pode estar apontando para uma redução mais substancial na própria trajetória do produto potencial. Em particular, segundo alguns diretores do Fed, esperava-se que a inflação tivesse caído mais nos últimos anos, se a folga aberta pelo desvio da atividade econômica abaixo do "potencial" tivesse sido tão grande como as medidas usuais sugerem. Ou seja, talvez o potencial de crescimento da economia (sem inflação) não seja tão alto hoje em dia como antes se supunha.

Em economias desenvolvidas, como a dos EUA, e em mercados emergentes, como o brasileiro, um tema comum é que a inflação não caiu tanto quanto a desaceleração do crescimento poderia sugerir. Olhando para frente, a lenta recuperação global e a ampla ociosidade das economias desenvolvidas sugerem que ainda pode demorar algum tempo antes que a inflação se torne uma questão importante para os bancos centrais de mercados desenvolvidos.

No entanto, em mercados emergentes, menor ociosidade na utilização dos recursos da economia e a recuperação mais rápida da economia sugerem que a inflação pode se tornar uma preocupação maior bem antes do que muitos es-

peram. Esse é o caso do Brasil, temo. Com a economia ganhando fôlego nos próximos trimestres, a tendência subjacente da inflação dificilmente cai muito. Pelo contrário, o risco é a alta dos preços se tornar uma questão mais espinhosa do que se imagina.

O risco é a inflação ultrapassar o teto oficial de tolerância de 6,5% em 2013, e se aproximar de 7%

O que está errado com o consenso? A projeção praticamente unânime entre os analistas para a inflação de 2013 tinha subido, já há algum tempo, para 5,5%, descolando da previsão inicial de 4,5% que se imaginava inicialmente. Parece ter se difundido a percepção (correta ou não), de que o governo estaria satisfeito com a inflação em algum lugar na banda superior do intervalo de tolerância. Ou seja, em algum lugar entre o centro da meta de 4,5% e o teto de tolerância de 6,5%. A marca de 5,5% fica exatamente no ponto médio dessa banda superior. Assim, não é por acaso que o consenso tenha mirado nesse número, como a verdadeira nova meta de inflação na prática, pelo menos na percepção do mercado. Entretanto, o

risco pela frente parece ser de inflação maior, a julgar por modelos de projeção sob determinadas hipóteses, assumindo preços de commodities em alta, taxa de câmbio relativamente estável, recuperação forte do crescimento doméstico, mercado de trabalho apertado, e expectativas de inflação ainda acima do centro da meta. Mas e as reduções de impostos, como o corte do custo de energia elétrica, não podem reduzir a inflação? Um problema com esse tipo de medida é que isso certamente ajuda a mitigar temporariamente a medida oficial de inflação, mas não resolve as pressões latentes de inflação. Aspirinas aliviam sintomas, mas não curam doenças.

O foco do mercado financeiro no Brasil deve mudar nos próximos trimestres. Se o tema de 2012 foi "crescimento baixo", talvez o tema em 2013 seja "inflação alta". Ou seja, as preocupações com crescimento fraco na primeira metade de 2012 cada vez mais podem dar lugar a preocupações sobre inflação no ano que vem.

Em resumo, na economia como no futebol, 2013 será um teste importante. Em ambos os casos, será hora de colocar o time em campo.

Marcelo Carvalho é economista-chefe para a América Latina do Banco BNP Paribas.

Frase do dia

"Hoje podemos ver que a disciplina orçamentária compensa e faz sentido."

O primeiro-ministro da Itália, Mario Monti, ao anunciar redução do imposto de renda para a população de baixa renda. O pacote de medidas de estímulos e cortes foi avaliado em € 11,6 bilhões.

Cartas de Leitores

Aleijão jurídico

O Valor de 8/10 (A4) noticia gravíssimo atentado em preparação pelo Ministério do Trabalho aos princípios da não interferência (normativa) e não intervenção (naturalística) pelo Estado nos Sindicatos (CF, art. 8º). Ao reconhecer uma atribuição residual do Ministério do Trabalho em matéria de registro sindical, o STF, em várias decisões, deixou claro, como a luz solar sobre um cristal polido, que o referido ministério só poderia pronunciar-se sobre a existência ou inexistência de sindicato idêntico na base territorial em que a nova entidade pretende atuar. Tudo o mais seria agressivo à Constituição, assim se manifestou o ministro Sepúlveda Pertence, ao expressar receio de que o poder restrito que se concedia provavelmente seria objeto de abusos. Os abusos estão aí: exigência de uma cota mínima (qual?) de trabalhadores na assembleia de fundação; uma certificação digital junto àquele ministério; prova documental de que os fundadores pertencem à categoria; e uma insólita tabela de categorias, em cujo quadro opressivo da realidade dinâmica deverão inserir-se todos os agrupamentos que pretendam se organizar em sindicato. Parafrazeando o citado e sempre lembrado ministro Pertence: uma garatujá de "chapada inconstitucionalidade" germina no ventre do Ministério do Trabalho.

Amadeu R. Garrido de Paula
Consultor Jurídico da Confederação Nacional das Profissões Liberais.

Sufocando a economia

Não obstante nossa carga tributária ter atingido inacreditáveis 37% do PIB, o que inibirá nosso crescimento limitando-o a 2,5% ou 3%, Mantega continua endurecendo e sufocando a economia, em prejuízo, principalmente, da empresa privada. Agora não quer permitir a atualização do limite de receita para as empresas do "lucro presumido", que ultrapassam R\$ 1 milhão.

Fabio Figueiredo
fagif3@terra.com.br

Esclarecimento

A respeito da matéria "Múltiplos do setor de mineração caçam executivos brasileiros", publicada na edição de ontem, 10/10, a Gerda esclarece que o número de colaboradores expatriados para a Índia é 11, e que eles trabalham focados no processo de produção de aço e não em mineração.

Viviane Dutra
Comunicação e Relações com a Imprensa — Gerda

Correção

Diferentemente do publicado na arte da matéria "Usina no Madeira deve ganhar aval para ampliação", de 10/10, o Caixa FIP Amazônia Energia, fundo que detém 20% de participação acionária da Santo Antônio Energia, é composto pela Odebrecht Energia (50%) e Fundo de Investimento do FGTS (50%), e não mais pelo Banif e Santander.

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.

Um grande passo à frente para uma melhor governança mundial. Por Stephan Richter

Uma revolução silenciosa no FMI

Os encontros anuais do Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional (FMI) estão marcados para este fim de semana em Tóquio. Ambas as instituições navegam agora em águas bem mais tranquilas do que no fim dos anos 90. Na época, as duas instituições, com sede em Washington, estavam no epicentro das críticas e manchetes internacionais e de um movimento mundial de protestos.

Nos últimos dez anos, grande parte do debate sobre essas instituições esteve centrado em dar mais poder de voto aos países de mercados emergentes e, proporcionalmente, menos para o mundo "rico". Tendo em vista a dinâmica econômica internacional, tal ajuste está mais do que atrasado.

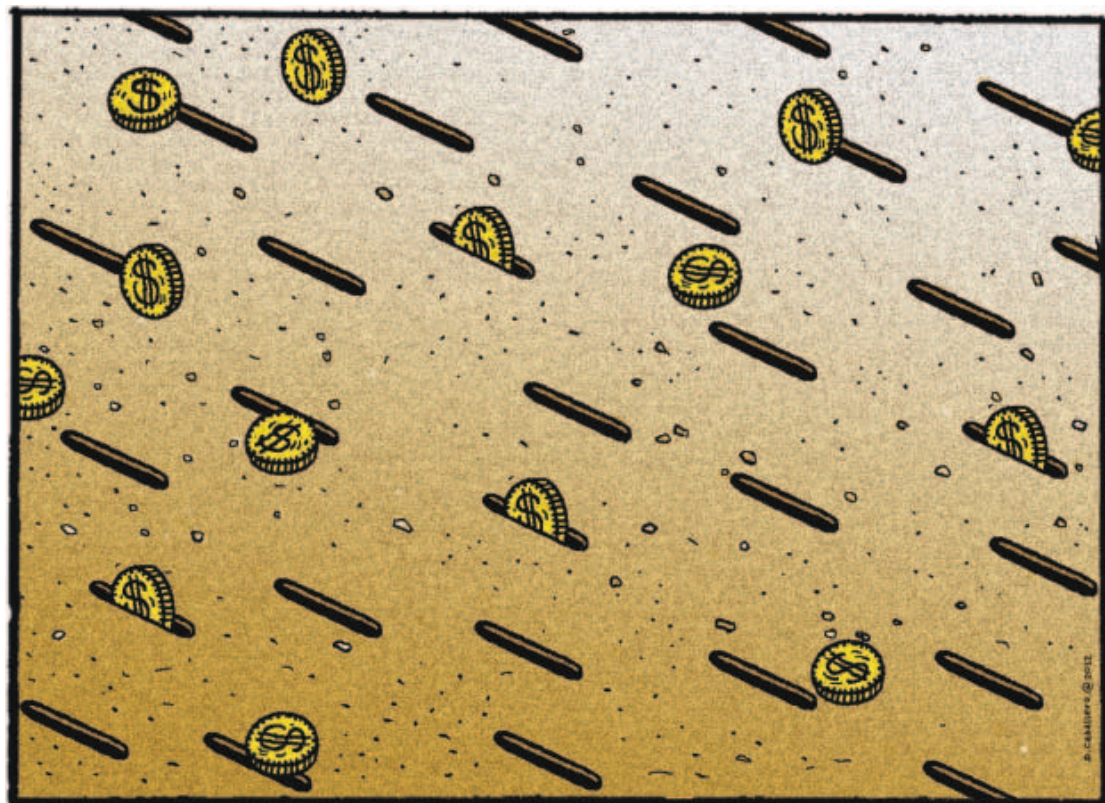
Ficaram definitivamente no passado os tempos em que o FMI atuava como mero servidor dos países ricos, especialmente os EUA, e como fiscal de uma economia ortodoxa que agia em causa própria, centrada no Ocidente.

Estando no dia a dia tão próximos aos incêndios financeiros internacionais, os quadros do FMI reconheceram a profunda necessidade de rever a forma como viam o mundo. As mudanças em questão são objeto de muitas discussões acaloradas nos bastidores da instituição. São um claro sinal de que os funcionários de maior hierarquia se tornaram bem menos americanos e europeus.

A linha de frente dessa disputa é o Departamento de Análises do FMI, no qual os sujeitos da velha escola (em sua maioria homens) e governos de países ricos confrontam-se com novas ideias — embora algumas das novas ideias econômicas mais visionárias (e até heréticas) venham, por acaso, de alguns dos funcionários europeus.

Como mostra disso, vejamos o recente anúncio do Federal Reserve (Fed, autoridade monetária dos Estados Unidos) de lançar uma nova rodada de afrouxamento monetário quantitativo (a chamada "QE3"). Do ponto de vista dos EUA, isso tem como objetivo estimular o crescimento da economia — e, portanto, a criação de empregos — doméstica.

O que não é controverso é que essas medidas podem ter impacto negativo nos países de mercados emergentes. E, embora em geral eles concordem que é importante ter uma economia americana voltada ao crescimento, há crescentes preocupações de



O FMI, enfim, não age mais como subordinado dos Estados Unidos e da ortodoxia econômica. Mudanças importantes, que incluem até mesmo enfrentar o Federal Reserve, estão a caminho. O fundo está se livrando de sua cegueira ideológica autoimposta.

que as autoridades dos EUA possam estar cada vez mais tateando no escuro com suas medidas de política monetária.

Seja como for, estes não são mais os tempos em que os países de mercados emergentes aquiesciam. O Brasil saiu à frente liderando a reação. Isso deixou muitas autoridades nos EUA irritadas. Também, talvez não surpreendentemente, isso gerou bastante noticiário negativo sobre o país na mídia americana.

Vejamos o FMI. Como documentou* o professor Kevin P. Gallagher, da Boston University, o FMI lançou uma ampla gama de informes com visão crítica sobre os efeitos secundários que o afrouxamento quantitativo nos EUA pode ter nas economias de mercados emergentes.

O FMI concluiu, por exemplo, que taxas de juros mais baixas nos EUA estavam associadas a uma maior probabilidade de "aumento" no fluxo de capitais para os países de mercados emergentes. E declarou que esses aumentos nos fluxos de capitais podem provocar valorização cambial e bolhas nos preços de ativos, o que pode encarecer as exportações e desestabilizar os sistemas financeiros domésticos dos mercados emergentes.

Além disso, o FMI começa a aceitar a ideia de que, para defender-se desses problemas, pode muito bem ser aconselhável adotar regras contrárias para a conta de

capital, como Brasil, Taiwan e Coreia do Sul começaram a fazer.

Isso desafia claramente a antiga ortodoxia do FMI, buscada com tanto fervor no passado, especialmente, nos tempos quando, em grande medida a pedido do Tesouro dos EUA sob o comando de Bob Rubin e Larry Summers nos anos do governo Clinton, pregava o mantra da liberalização irrestrita dos mercados de capitais para as novas economias emergentes.

Em um lance ainda mais herético, um novo estudo do FMI sustenta que, em vez de sempre impor os fardos dos ajustes sobre países receptores do Sul, os países geradores do Norte, especialmente, os EUA, poderiam precisar regular o fluxo de saída de capital de suas fronteiras.

O que essa série de análises técnicas deixa em destaque é a mudança de mentalidade dentro do FMI enquanto instituição. Esse grupo de forças é liderado por novas vozes poderosas, como o ministro das Finanças de Cingapura, Tharman Shanmugaratnam, que atua como presidente do influente comitê de direção política do FMI (o IMFC, na sigla em inglês) e seu homólogo brasileiro, Guido Mantega.

Eles assumiram como missão conferir à ideia de "governança mundial" um significado real. Para esses influentes novos participantes, a reforma na governança mundial se trata de algo muito

além do que simplesmente alargar os direitos a voto nos conselhos do FMI e Banco Mundial.

Ele veem a governança mundial como um processo que exige participação ativa para que se consiga um compartilhamento justo e equitativo dos encargos dos ajustes na economia e finanças internacionais. Eles estão determinados a assegurar que não sejam sempre os mercados emergentes e os países em desenvolvimento os que acabem com a parte mais desfavorável.

E não se trata mais de uma questão, como se costumava dizer, de se resistir a dar um maior papel para os países do Sul pelo simples motivo de que isso significaria colocar os captadores como encarregados de uma instituição que deveria ser legitimamente controlada pelos que emprestam. Felizmente, a dinâmica econômica mundial mudou o suficiente para que agora existam grandes credores fora do mundo "rico", que por sua vez está cada vez mais sem dinheiro.

O mundo inteiro tem motivos para comemorar o fato de que o FMI esteja se livrando de sua cegueira ideológica autoimposta. Sem dúvida, qualquer progresso está destinado a ser gradual. As mudanças quase sempre são assim. Mas a oposição à QE3 do Fed e às rodadas anteriores de afrouxamento quantitativo mostra uma mudança importante de mentalidade dentro do FMI. A instituição, principal árbitro mundial em várias questões de finanças internacionais, está muito mais aberta no que se refere às discussões sobre quem deve ajustar-se e como.

Se essa mudança de tendência prosseguir, e tudo indica que vai, poderia representar um grande passo à frente para uma melhor governança mundial. Que isso aconteça no campo das finanças internacionais, um setor que perdeu completamente seu foco de servir à economia real — e não à economia surreal — torna isso muito mais significativo. É um passo fundamental para domar um setor cujas maquinações podem realmente ter impactos comparáveis à radiação nuclear.

* <http://blogs.ft.com/economistsforum/2012/09/lets-not-get-carried-away-by-bernanke-latest-twist/?Authorised=false#axzz28cqzUDos>

Stephan Richter é editor-chefe do "The Globalist" e ex-consultor do FMI.