A controversa ineficiência da redução da meta da taxa Selic feita pelo Copom em 2007

Contribuição de Newton Ferreira Marques*
25 de April de 2007

Quais são as possíveis conseqüências sobre o emprego, renda e produto da economia brasileira com a manutenção da redução da meta da taxa Selic em 25 pontos básicos, desprezando o patamar entre 50 e 100 pontos básicos, desde que já admitimos que existem expectativas positivas dos agentes econômicos com relação ao controle da inflação? É esta pergunta que o economista Newton Marques procura responder em seu artigo. "Infelizmente, temos que admitir que nós economistas temos em comum a função-objetivo da economia (bem-estar geral da sociedade com o crescimento econômico autosustentado, ou seja, sem descontrole da inflação), mas o que difere as diversas correntes do pensamento econômico é a restrição, representada pela eficiência ou custo para a economia. Aí reside o fulcro das controvérsias tanto teóricas quanto práticas", aponta o economista.

Este texto objetiva levantar alguns argumentos para discussão que a redução da meta da taxa Selic em 25 pontos básicos, em 2007, e não por meio de 50 a 100 pontos básicos, pelo Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central, produz "ineficiência" ao ajuste macroeconômico (controle da inflação e equilíbrio das contas externas), ao "encarecer" os ajustes fiscal e cambial, provocando graves conseqüências sobre os níveis de produto, renda e emprego.

Temos assistido durante os últimos meses, uma luta recheada de argumentos e contra-argumentos que vem sendo travada entre os grupos que defendem e que atacam a redução atual da meta da taxa Selic feita pelo Copom, comandada pelo Presidente Meirelles por forte influência dos ex-diretores técnicos (Bevilaqua e seguidores). Até mesmo alguns influentes economistas, outrora considerados como legítimos representantes da ortodoxia econômica (Bacha, Mendonça de Barros, Fraga, Lara Resende, Ilan, e Werlang) vêm defendendo uma aceleração da redução dessa meta de juros básicos, que até então sempre foi defendida pelos heterodoxos e representantes da velha corrente desenvolvimentista do governo, hoje comandada, veladamente, pelos Ministros Mantega e Dilma.

Quais são as possíveis conseqüências sobre o emprego, renda e produto da economia brasileira com a manutenção da redução da meta da taxa Selic em 25 pontos básicos, desprezando o patamar entre 50 e 100 pontos básicos, desde que já admitimos que existem expectativas positivas dos agentes econômicos com relação ao controle da inflação?

Infelizmente, temos que admitir que nós economistas temos em comum a função-objetivo da economia (bem-estar geral da sociedade com o crescimento econômico autosustentado, ou seja, sem descontrole da inflação), mas o que difere as diversas correntes do pensamento econômico é a restrição, representada pela eficiência ou custo para a economia. Aí reside o fulcro das controvérsias tanto teóricas quanto práticas.

Vamos partir do princípio que existem condições necessárias e suficientes para o controle da inflação, manifestadas por diversas formas de divulgação de estatísticas e previsões dos agentes formadores de expectativas econômicas. A questão que se torna relevante passa a ser a avaliação da eficiência da política de fixação da meta da taxa Selic, vis-a-vis às políticas fiscal e cambial, para o atingimento dos objetivos macroeconômicos: controle da inflação e equilíbrio das contas externas.

A política fiscal tem se comprometido com a obtenção de uma possível relação entre o superávit primário das contas públicas e o PIB (3,8% do PIB), a qual se encontra com dificuldades de gestão em razão da pressão social e do Programa de Aceleração do Crescimento-PAC. Se considerarmos que 39% do total da dívida mobiliária federal, em março, é composta de títulos que são corrigidos pela taxa Selic, incluindo os swaps cambiais reversos[1] negociados pelo BC, é de fundamental importância que sejam reduzidos esses custos, como forma de auxílio na gestão do endividamento público e em conseqüência beneficiar a política fiscal. Ponto positivo para a política macroeconômica, portanto, caso fosse reduzida em 50 a 100 pontos básicos a taxa Selic, e não como agora tem acontecido (25 p.b.).

Pelo lado da política cambial, o BC tem comprado grande volume de divisas (neste ano já foram comprados quase US$ 30 bilhões!), o que gera "custos" na gestão da política macroeconômica, notadamente da política monetária executada pelo Banco Central. Ademais, os elevados gastos com os swaps cambiais reversos com vistas a evitar a volatilidade da taxa de câmbio, bem como a busca de divisas para realizar a arbitragem (custo do "funding" menor que o da aplicação, ou seja, tomam-se os dólares no mercado internacional a taxa inferior à taxa que será remunerada esses recursos, mesmo considerando-se a variação cambial), têm incorrido em elevados custos ao Tesouro direta ou indiretamente, pois os custos do BC recaem sobre o resultado contábil que será transferido ao Tesouro, bem como a compra de divisas é feita às custas da taxa Selic (que hoje está em 12,5% ao ano) para ser aplicada a taxas de juros internacionais ao nível

da taxa básica norte-americana (que hoje está em 5,25% ao ano), gerando portanto em fortes perdas patrimoniais que também se refletirão no resultado contábil do BC.

Também não pode ser desprezível considerarmos que a apreciação cambial está armando uma possível explosão da sua volatilidade prometida para um dado período que ainda não sabemos ao certo, mas que certamente estourará essa "bolha". Igual fato também está desestruturando os setores tradicionais da exportação e a capacidade produtiva interna da economia, com a crescente compra de importados bens de consumo duráveis e não-duráveis.

Diante desses fatos, qual é o balanço que podemos fazer com relação aos custos e benefícios que a economia brasileira está tendo com o "excesso" de conservadorismo do COPOM em não reduzir a taxa Selic em 50 a 100 pontos básicos, mas sim com a atual redução de 25 pontos básicos.

Não existe nenhuma dúvida entre a grande maioria dos economistas, até mesmo aqueles sempre considerados "chapas brancas" ou oficiais, que não existem pressões inflacionárias nos próximos seis meses, que estão refletidas nas projeções do IPCA para 2007 e 2008, até mesmo tem acontecido o contrário com a sucessiva queda nessas variações segundo os estudos publicados pelos Relatórios de Mercado às segundas-feiras pelo site do BC, bem como pelas prévias de inflação que saem na mídia.

O saldo da dívida pública mobiliária federal é de R$ 1,143 trilhão, em março. Desse total, o saldo que é corrigido pela taxa Selic é de R$ 443 bilhões. Assim, uma redução de 50 a 100 pontos básicos na taxa Selic "economizaria" cerca de R$ 4,6 bilhões a R$ 9,2 bilhões no custo mensal dessa dívida, o que não é desprezível!

Com a maior redução da taxa Selic, a política cambial do BC teria maior folga e "menor custo", pois a arbitragem exercida por aqueles que fazem o "carry-trade" (utilizar funding barato de médio prazo para aplicar em atividades especulativas de curto prazo) se sentiriam desestimulados, arrefecendo a entrada de divisas, com a conseqüente depreciação ou até mesmo a não-apreciação indesejável. Enfim, o "custo" de compra de divisas pelo BC e dos swaps cambiais reversos se tornaria menor para as gestões monetária e fiscal, redundando em redução do esforço fiscal pelo Tesouro.

Finalmente, a renda, o produto e o emprego agradeceriam e muito essa colaboração do BC, possibilitando que o Brasil trilhasse o caminho do tão desejado crescimento econômico autosustentado que vem sendo percorrido pelos RICS (Rússia, Índia, China e África do Sul), para aí então efetivamente compor os BRICS!

---

[1] O BC oferece ao mercado a oportunidade de "ganhar" rendimentos nessas operações quando a taxa Selic superar a variação cambial, e é o que somente tem acontecido ao longo deste 2007.

*Newton Marques, economista do Corecon-DF e professor de economia em cursos de MBA na FGV Management-DF.