

Veículo: *O Globo*

Data: 02/04/2011

Entrevistadora: Luciana Rodrigues

Edmar Bacha e Monica de Bolle: 'Há um controle disfarçado da inflação'

RIO - Como um tributo à memória de Dionísio Dias Carneiro - que reformulou o Departamento de Economia da PUC-Rio e foi mentor de uma geração de ministros, ex-presidentes e diretores do Banco Central -, morto em julho passado, seu amigo Edmar Bacha (um dos formuladores do Plano Real) e sua ex-aluna Monica de Bolle (professora da PUC-Rio), ambos diretores da Casa das Garças, organizaram o livro "Novos Dilemas da Política Econômica", que será lançado nesta segunda-feira. O livro faz um paralelo com uma publicação famosa de Dionísio da década de 70 ("Brasil: Dilemas da Política Econômica"), que aborda como o país lidou com o primeiro choque de petróleo. Para Bacha e Monica, o Brasil de hoje reage à crise global, agravada em 2008, com uma tendência similar de reforçar o papel do Estado e de ser mais complacente com a inflação.

O GLOBO: O livro "Brasil: Dilemas da Política Econômica" foi organizado por Dionísio ainda sob os efeitos do primeiro choque do petróleo. Pode-se traçar um paralelo entre aquele momento e o atual choque externo da crise financeira de 2008/2009?

MONICA DE BOLLE: O livro de Dionísio da década de 70 discutia o que já havia de dilemas internos que foram exacerbados pelo contexto internacional. A gente vive, de certa forma, um momento semelhante. Não dá para dizer se o choque atual é mais ou menos grave do que na década de 70, mas é sem dúvida mais abrangente. O choque de petróleo trouxe dilemas de política econômica, principalmente de política monetária, para diversos países. Esse choque de agora traz esses dilemas, dilemas fiscais, de regulação financeira, de como desenhar o sistema bancário. No Brasil, por exemplo, optou-se por usar como um dos instrumentos de saída da crise os bancos públicos, houve um crescimento muito grande da carteira desses bancos e que continuou mesmo

passado o momento inicial de recessão sincronizada global. E isso agora está trazendo dilemas específicos para a economia brasileira.

EDMAR BACHA: Uma coisa importante é que naquela época o Brasil resistiu muito à ideia de que o mundo havia mudado. A gente vinha do período do milagre, com a bonança de crescimento de 11% ao ano e o governo falava que o Brasil era "uma ilha de tranquilidade em um mundo em convulsão". Como fruto dessa percepção, houve uma acentuação da ação do Estado, do protecionismo e da acomodação com a inflação, através do chamado "aperfeiçoamento da indexação". Houve uma decisão de conviver com a inflação ao invés de combatê-la. Nesse sentido, estamos com dilemas parecidos. Após a crise no setor financeiro privado internacional, houve no Brasil um reforço da tendência de atacar os problemas através da ação direta do Estado, vemos isso no expansionismo do BNDES, na restauração do monopólio da Petrobras, no retorno da política de escolha dos vencedores do setor privado por parte do setor público, através de créditos subsidiados. Isso é preocupante.

O GLOBO: E a inflação?

BACHA: Isso também ocorre na inflação. Há uma busca de como disfarçar o controle da inflação, usando instrumentos que normalmente são para controle de expansão creditícia exagerada como se fossem substitutos da política monetária de controle de taxa de juros. Há uma enorme relutância em permitir que poucos bancos públicos, com seu crédito subsidiado, se incorporem à luta anti-inflacionária. Outra característica preocupante é a política de indexação por quatro anos do salário mínimo já predefinida. E agora também o Imposto de Renda será indexado. Foi assim que começou daquela vez, pouco a pouco, na medida em que se manifestavam os incômodos da inflação, você ia acomodando os interesses que apareciam através da indexação: "não se preocupe, você vai estar protegido da inflação".

MONICA: Mas, apesar de o caminho que o Brasil está tomando ser um caminho parecido com o daquela época, o ponto de partida é diferente. Naquela altura (na década de 70) você tinha uma inflação muito mais alta, tinha um problema de déficit externo, não tinha as reservas.

“No Brasil, você está usando instrumentos variados para lidar com um problema (a inflação) para o qual você já tinha um instrumento que funcionava bem, que é a política de juros” - Monica de Boille

O GLOBO: No livro, o artigo de Francisco Lopes, ao lembrar que Dionísio não se pautava pela ortodoxia vigente, cita uma frase de Mario Henrique Simonsen de que "a ortodoxia de hoje nada mais é do que a heterodoxia de ontem que deu certo". No Brasil e no mundo, o choque de 2008/2009 pode levar a mudanças no receituário macroeconômico?

MONICA: Uma mudança relevante é no que chamamos hoje de medidas macroprudenciais. Por muito tempo, os regimes monetários estavam montados em cima da ideia de que era preciso garantir a estabilidade de preços. Então, veio a crise de 2008, que mostrou que ter como foco só a estabilidade dos preços e não pensar tanto em estabilidade financeira, deixar o sistema financeiro se autorregular, como foi o modelo seguido nos EUA, não é suficiente. Houve uma mudança, agora os bancos centrais têm que estar preocupados tanto com a estabilidade de preços quanto com a estabilidade financeira. E aí o instrumento não é só juros, é preciso outros tipos de medidas. O problema é que, em certos países, e o Brasil é um deles, esse debate que tem uma natureza regulatória se tornou um debate sobre como conduzir a política monetária. Então hoje, no Brasil, você está usando instrumentos variados para lidar com um problema para o qual você já tinha um instrumento que funcionava bem, que era a política de juros.

O GLOBO: No Brasil, várias medidas foram apresentadas pelo governo como macroprudenciais, como o aumento do IOF para captações de empresas no exterior. E o BC já sinalizou que poderá usar mais medidas deste tipo.

MONICA: Qualquer política que possa ser formulada como "essa medida reduz um risco e esse risco tem a ver com estabilidade financeira" passa a ser chamada de medida macroprudencial.

BACHA: No Brasil, algo que deu popularidade nos países centrais, foi a política de depósitos compulsórios. Houve uma tendência de reduzir isso para zero nos países avançados (no auge da crise). Aqui no Brasil reduzimos para 50%. Outros 50% vão para o crédito direcionado, setor agrícola e setor habitacional. O Brasil já usava abundantemente esses outros instrumentos de controle prudencial, se quiser chamar assim. E nem era por ser prudencial, era para dirigir crédito para setores privilegiados.

MONICA: E, depois da crise, deu-se uma outra roupagem para isso. A política brasileira de compulsórios hoje é vista internacionalmente como exemplo de prudência, porque nós temos um colchão de liquidez fenomenal no sistema. Em alguns dos casos em que a crise foi mais severa, ela começou exatamente por um problema de falta de liquidez e de paralisação das reservas interbancárias. Algo que no Brasil a gente não vivenciou, porque na altura que a falta de liquidez começou a aparecer, esses compulsórios foram destravados, liberando liquidez para o sistema. Tudo isso agora ganha outra roupagem, e cria um apelo interno e externo bacana, ainda mais nos tempos atuais em que todos os países ainda estão severamente afetados pelo que ocorreu em 2008.

O GLOBO: Bacha, no seu artigo, o senhor sugere que o Brasil use suas reservas internacionais como garantia para a dívida pública e, assim, abra espaço para reduzir os juros. Esse tipo de medida já foi usado em algum lugar antes?

BACHA: Estamos com reservas muito elevadas, pretendemos até emprestar para Portugal. Nessa política de acumular reservas internacionais, ganhando 0%, que é a taxa de juros internacional, paga-se 11% sobre a emissão de dívida interna que é necessária para neutralizar o impacto monetário das reservas. É altamente custoso. O que eu propus é, quem sabe com um pouco de imaginação financeira, usar as reservas para conceder algum tipo de garantia real para a dívida interna. Valeria testar se de fato eu estou correto na minha percepção de que, caso houvesse essa garantia, isso reduziria o custo do endividamento interno em reais para as mesmas taxas mais baixas que o Brasil tem quando se endivida em dólar lá fora. E aí você pode dizer que isso é uma heterodoxia. Sim, é uma heterodoxia, mas que corrige uma distorção de mercado, não se trata de distorcer o mercado, mas de ampliar a ação do mercado.

O GLOBO: As mudanças na regulação são tema do seu artigo, Monica, que destaca a importância de estar atento não só às instituições financeiras "grandes demais para quebrar", como também às instituições "conectadas demais para quebrar". No Brasil, também é preciso avançar na regulação bancária? Há pouco tempo houve o caso do PanAmericano.

MONICA DE BOLLE: O sistema regulatório é um reflexo do que é o sistema bancário de um país. Aqui no Brasil, o problema é muito mais do sistema bancário. Como está no artigo, o que vemos no Brasil é um grau de concentração bancária extrema. No fim das contas, há de cinco a dez instituições que são basicamente o sistema de crédito do país. Só as cinco maiores representam quase 70% da oferta de crédito do país. E dentre essas cinco instituições, estão todos os bancos públicos: Caixa Econômica, Banco do Brasil e BNDES. A regulação financeira brasileira está adaptada a essa realidade. Ainda temos no Brasil um modelo regulatório que é muito voltado para o risco específico das instituições, muito mais do que para essas redes de inter-relação do sistema. Então, pode-se argumentar que a regulação no Brasil é adequada. Casos como o do PanAmericano ocorrem em qualquer lugar. Sempre há um que escapa. O caso do PanAmericano se tornou muito maior do que deveria ser justamente porque havia a participação da Caixa. O caso foi absolutamente politizado, em outra situação qualquer, se deixaria o banco quebrar e ponto final.

O GLOBO: Não haveria risco sistêmico?

MONICA: Neste caso, não. Mas, em linhas gerais, a regulação do Brasil está adaptada ao nosso sistema. O nosso sistema é distorcido, o que cria distorções. A discussão aqui é sobre que tipo de sistema financeiro você quer ter. Num país que está se modernizando, deveria haver uma modernização do sistema financeiro.

O GLOBO: O livro aborda também a questão cambial. Muitos economistas e empresários se queixam da excessiva apreciação do real.

EDMAR BACHA: Em seu artigo, John Williamson, pai do Consenso de Washington, está convencido de que a flutuação livre é ruim, porque cria volatilidade demais. Ele

defende uma espécie de "taxa de referência" para o câmbio. Já o artigo de Márcio Garcia (professor da PUC-Rio) argumenta que, para implantar um sistema de metas de referência para o câmbio, seria preciso adotar controles de capital muito mais estritos. Neste caso, talvez você lide com as bolhas que possam aparecer, mas crie restrições de acesso a crédito de boa qualidade, que se torna indisponível, e é um crédito mais estável e mais longo do que o disponível internamente. Cria-se uma separação entre o mercado interno e o mercado externo que é distorciva e é ruim para o crescimento do país. Não é que as pessoas gostem da volatilidade cambial. Gostaríamos muito de viver sem ela, mas qual é a alternativa? Vimos como foi importante o câmbio flutuar no Brasil durante a crise. Nos protegeu da crise. Veja o que ocorreu com a periferia da Europa, todo mundo quebrou, porque estava lá fixo no euro. Agora flutua a nosso favor porque o risco diminuiu, as commodities estão em alta, o vento está a favor. Então o melhor que o Banco Central pode fazer é dar algumas remadas contra a maré, para evitar abusos e excessos.