

## Opinião

# Dilemas da política monetária

**Márcio G. P. Garcia**



**C**om 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 parte 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 o resultado 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 exacerbada 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

rerudescimento 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 o 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>)

## 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 Marches Ullastres) e "A crise europeia e o Brasil" (Elena Lazarou) se harmonizam e permitem concluir que, se nossas relações com a CE aprimoram (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 combatidos, 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 Marches, 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**  
[amadeugarrido@uol.com.br](mailto:amadeugarrido@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@pipopecas.com.br](mailto:meschini@pipopecas.com.br)

## Correções

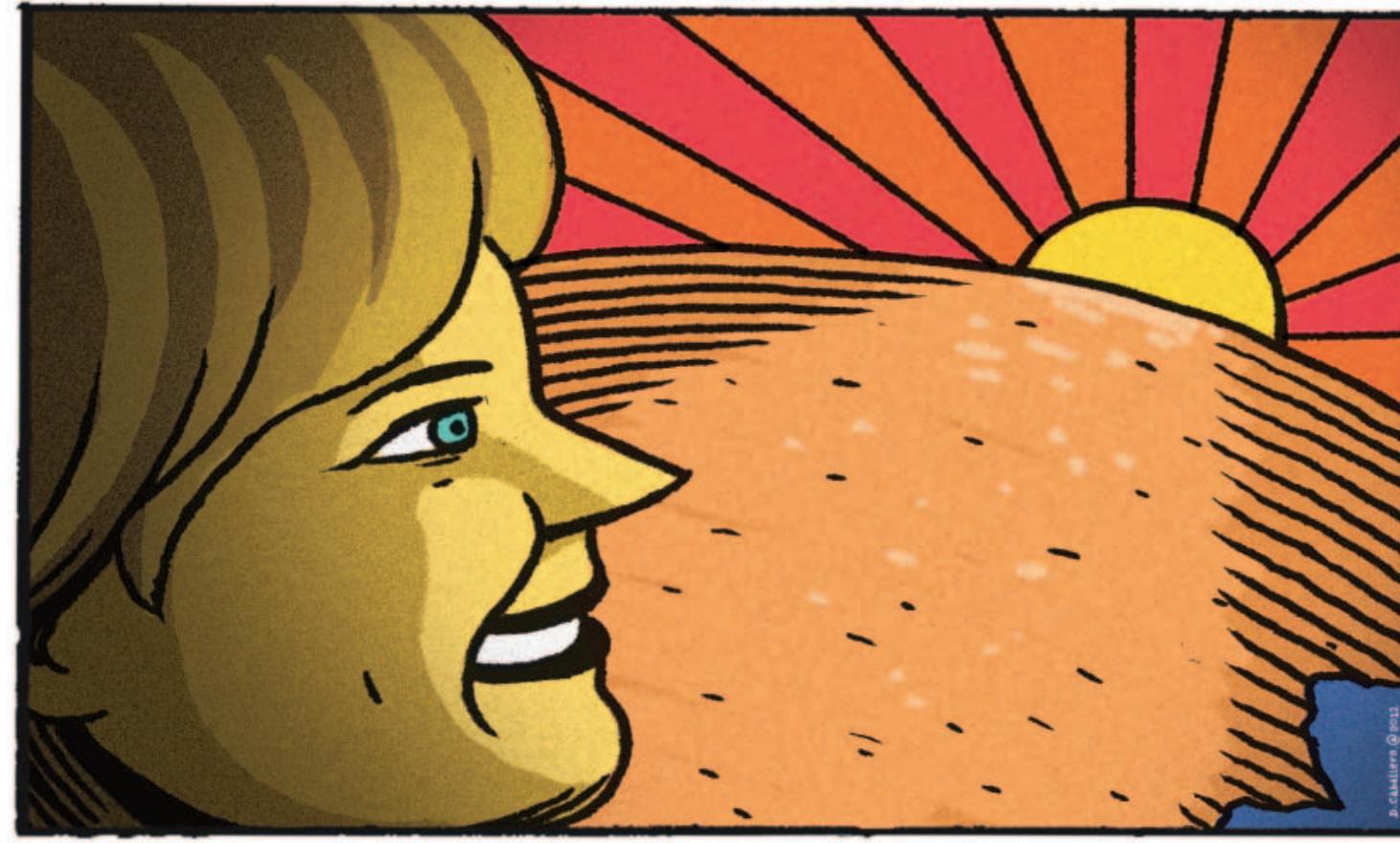
Diferentemente do informado na reportagem "Millicom adquire 20% da Rocket Internet na AL por € 50 milhões", publicada na edição de ontem na página B2, a operação latino-americana da Rocket Internet não controla a Dafiti. A loja virtual tem como um dos investidores a Rocket Internet da Alemanha.

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](mailto:cartas@valor.com.br), com nome, endereço e telefone. Os textos poderão ser editados.

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

# Alemanha e China: relação especial



**Chineses e alemães têm uma forte crença na necessidade de consolidação orçamentária; querem crescer com equilíbrio socioeconômico, dividiram 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 efervescência, eles estão constantemente trabalhando para remediar-los, seja no fortalecimento da demanda doméstica ou permitindo a valorização do renminbi.

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 autoparfeiçar-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 espírito pelo fato de que a Alemanha — tendo fracassado miseravelmente nesse esforço anteriormente — 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 parceiro 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 desastrosa que existem dívidas reais sobre a manutenção da capacidade americana como gestora das questões mundiais.

Ainda mais preocupante é se os

À 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 sucumbindo?

- Trata-se de uma cúpula estratégica de dois megamentalistas?

- 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, comprehensivamente, os chineses querem

+