

Síntese da Conjuntura A Política Monetária e o Conceito da Moeda

Ermanno Galvão

Ex-Ministro da Fazenda

A pesar de toda pressão da comunidade empresarial e do Governo, o Banco Central decidiu (24/01/2006) rebaixar em apenas 0,25 pontos a taxa básica de juros. As alegações do BC (vide Ata) chegam a ser contraditórias, informando sobre os receios da expansão da demanda agregada, as incertezas que cercam os mecanismos de transmissão da política monetária (!), os cortes de juros desde setembro/2005, e a menor distância entre a Selic e a taxa de equilíbrio, no médio prazo (!?).

Em linguagem simplificada, isto quer dizer que o Banco Central não admite a expansão do consumo das famílias e dos investimentos em ativos fixos, mesmo considerando que essa expansão da demanda agregada é a base do crescimento econômico e não impediu a queda da inflação.

Por outro lado, uma análise de todos esses dados deixa claro que a taxa básica fixada pelo Banco Central não tem influência sobre o comportamento dos preços no mercado, isto é, não afeta o consumo, nem os investimentos fixos. Em compensação os altos juros praticados pelo Banco Central, desde 1999, arrasaram as contas do setor público, enriqueceram os investidores de renda fixa e atraíram capitais externos especulativos que derrubaram a taxa de câmbio. Indiretamente, a queda do câmbio provocou a queda da inflação, dando uma idéia falsa da eficácia da política monetária.

Evidentemente, as decisões do Copom exercem um efeito psicológico sobre o mercado, criando incertezas desnecessárias, do mesmo modo que as reuniões do FED, nos Estados Unidos. Ao que tudo indica, o Presidente Lula, intuitivamente, tem toda razão em aconselhar o espaçamento das reuniões do Copom.

Uma informação que pode ainda surpreender muitos economistas acadêmicos, *friedmaniacs*, é que a inflação não é mais um fenômeno monetário. A velha teoria quantitativa da moeda já era. A velha Escola de Chicago perdeu o trono. Os meios de pagamento tradicionais (M_1), que reinaram durante alguns séculos para explicar a formação do índice geral de preços (inflação), evaporaram; de 60% a 70% do PIB, há cinco ou seis décadas, minguaram para 5% ou 6%, sem qualquer expressão para justificar o excesso ou escassez de liquidez no mercado, variável que condiciona o comportamento dos agentes econômicos no sentido de consumir ou investir. O próprio conceito de velocidade de circulação da moeda, que aumentou enormemente nas últimas décadas, também já não tem mais o mesmo sentido, porque mudou o conceito do que é moeda, isto é, do que é passível de ser considerado moeda.

A **moeda** tem três funções básicas: servir de 1) **denominador comum ou padrão de valores monetários**; 2) **instrumento de troca/meio de pagamento, com poder liberatório** e 3) **reserva de valor**. Pelo visto, só remanesce a primeira função, e mesmo o conceito de reserva de valor é questionável, diante da inflação, criando uma diferença importante entre valor **real** e valor **nominal**, que se pode corrigir ou nivelar mediante o uso da indexação/correção monetária.

Para se ter uma idéia da sutileza dos conceitos, ocorre-nos lembrar a figura esdrúxula da URV (unidade real de valor) que antecedeu ao lançamento do Plano Real. A **URV**, durante três meses (de março a junho de 1994), foi considerada **moeda**, como denominador comum de valores. A Lei nº 8880/94, que a criou, dizia, expressamente:

“Art. 1º – Fica instituída a Unidade Real de Valor – URV, dotada de curso legal para servir exclusivamente como padrão de valor monetário.”(!?)

Um outro exemplo significativo nos foi dado com a criação do **euro** que, por lei da União Européia, substituiu várias moedas tradicionais, como o franco francês, o *deutsch mark* alemão, a lira italiana e outras, que desapareceram.

Atualmente, consideram-se vários conceitos de moeda (meio de pagamento), tais como o tradicional M_1 (moeda manual mais depósitos bancários à vista), o M_2 , isto é, M_1 , acrescido de depósitos para investimentos, poupanças e títulos privados, M_3 igual a M_2 mais quotas de fundos de renda fixa e M_4 , igual a M_3 mais títulos dos governos.

É por essas e outras que a inflação deixou de ser um fenômeno primordialmente monetário e os Bancos Centrais vão perdendo suas funções originais.

O instrumento de ação do BC, para administrar a dívida pública, regular o mercado cambial, controlar a expansão de crédito e a demanda agregada, é a taxa de juros básica (taxa de redesconto). Como, a curto prazo, as variações da taxa de juros já não são influenciadas, de modo relevante, pela demanda agregada, o Banco Central do Brasil passou a trabalhar com um fator aleatório: “as expectativas inflacionárias”. E como se medem as expectativas inflacionárias? Dizem alguns economistas que é uma questão de *feeling*, baseado no que denominam expectativas racionais, o que equivale a dizer “adivinhação”. Resultado: a política monetária perdeu eficácia e pode levar a erros imperdoáveis. Como tem acontecido no Brasil.

A TEORIA DOS SALÁRIOS

Segundo David Ricardo (1772/1823), o comércio internacional tende a promover o nivelamento dos preços relativos dos insumos da produção, inclusive salários. Exemplo: se no país A existe escassez de minério de ferro e seu preço é muito alto, e no país B existe abundância e o preço é muito baixo, no momento em que se realizam as trocas no mercado internacional de minérios os dois preços tendem a se nivelar: um cai e o outro sobe.

No campo dos salários, dá-se o mesmo. Por exemplo, na China, a superabundância de mão-de-obra joga o salário do trabalhador para baixo, US\$ 30 ou US\$ 100 mensais. Na Europa e nos Estados Unidos, um trabalhador especializado ganha, em média, entre US\$ 2 mil e US\$ 4 mil mensais.

O aumento dos salários é parte de um mecanismo que funciona ao longo do processo de desenvolvimento econômico. A elevação do conhecimento técnico melhora, invariavelmente, o nível dos salários, acrescidos de férias, de aposentadorias e pensões, de menor carga horária, de assistência médico-hospitalar etc. Aí, vem a China e invade o mercado internacional com produtos de baixíssimo custo salarial. Segundo a Lei de Ricardo, desse embate deveria resultar uma elevação dos salários na China e uma redução dos salários no Brasil, tendendo à nivelção. É possível aceitar isso? É lógico que não. É preciso criar um mecanismo de defesa para proteger o trabalho nacional. Vamos dar tempo ao tempo. A China tem um bilhão de trabalhadores com renda de um dólar diário de subsistência. Na medida em que esses trabalhadores ingressarem no setor industrial, vão produzir uma hecatombe no sistema internacional de salários. Inclusive no Brasil.

É preciso que o Governo e os políticos brasileiros entendam isso e o trabalhador brasileiro, através de seus sindicatos, precisa começar a se defender. Do contrário, vai perder o emprego e o salário.

MERCOSUL

Do alto de seu profundo conhecimento da diplomacia latino-americana, disse o ex-chanceler Luiz Felipe Lampreia que a entrada da Venezuela no Mercosul, como sócio pleno, representa claramente a obsessão de Hugo Chávez em levar todo o grupo, o Brasil inclusive, a adotar um antiamericanismo sistemático e militante. Outros dois experimentados diplomatas, o ex-ministro Gibson Barbosa e o embaixador Marcos Azambuja, também consideram que foi um erro o Brasil patrocinar a entrada da Venezuela no Mercosul.

Há muita gente que considera que o Mercosul está agonizando, acumulando problemas e divergências, cada vez mais sérias. Há questões extremamente difíceis com o Paraguai e o Uruguai e, tudo indica, as dificuldades de entendimento vão se multiplicar, com a entrada da Venezuela e da Bolívia.

A integração do Brasil com a Argentina tem tudo a ver, face às características de complementariedade entre as duas economias, cujo volume de comércio atingiu US\$ 19,8 bilhões, no ano passado, indicando a acertada decisão do convênio bilateral de 1988, reafirmado em 1990. A entrada do Paraguai e do Uruguai complicou o projeto inicial. A idéia de realizar um Mercado Comum, muito além das relações comerciais, não vai além de uma utopia, como se constata atualmente. É difícil imaginar esse conjunto tão heterogêneo, tanto econômico como politicamente, procurando harmonizar as políticas tributária, trabalhista etc; assim como criar o Banco Central único, com a mesma política monetária e cambial.

A XXXII Reunião de Cúpula, no Rio de Janeiro, certamente serviu para alertar o Presidente Lula sobre os riscos de um aprofundamento das divergências políticas, com sérias repercussões sobre o intercâmbio comercial, objetivo principal da formação do bloco.

ATIVIDADES ECONÔMICAS

Causou mais uma decepção, na área econômica, o fraco crescimento de 2,9% do PIB, em 2006, praticamente a metade do crescimento médio dos países emergentes. Na América Latina, o Brasil só superou o Haiti (+2,5%). E observe-se, ainda, o fato de que parte desse crescimento se deu em função do aumento dos estoques

(+74%), sem o que a expansão do PIB seria de apenas 2,4%, resultado esse também favorecido pela expansão registrada no 4º trimestre (+1,1%). Do ponto de vista da **produção**, a indústria cresceu 3,0%, a agropecuária 3,2% e os serviços 2,4% (sendo 6,2% no comércio). Os investimentos (FBCF) aumentaram 6,3%, o consumo privado 3,8%, os gastos do Governo 2,1%, registrando-se uma **contribuição negativa do setor externo**, face à expansão de 18,1% das importações sobre 5,0% das exportações.

O PIB cresceu 2,2% no 1º semestre e 3,5% no 2º semestre, chegando a pouco mais de US\$ 1 trilhão. Tendo em vista o *carry-over* de 2006, o mercado projeta um crescimento superior a 3,5%, em 2007.

Começou bem o ano de 2007: o consumo de energia cresceu 3,1% em janeiro e 2,2% em fevereiro. As operações de crédito bancário subiram 2,3% e 0,7%, respectivamente em janeiro e fevereiro.

Indústria

Após o crescimento médio de 3,0% da indústria nacional, em 2006, a FIESP registrou uma queda de 3,6% em janeiro, na indústria paulista ou um crescimento de 0,8%, com ajuste sazonal. A produtividade na indústria aumentou 2,5%, em 2006.

A produção de aço bruto cresceu 4,9% em janeiro (2,7 milhões de tons.), em relação a janeiro/2006. As exportações **caíram** 30,2% em volume e 6,7% em valor. As vendas de automóveis cresceram 17,5% em fevereiro, ante o mesmo mês de 2006, mas caíram 7,1%, em relação a janeiro.

Comércio

Segundo o IBGE, as vendas do comércio varejista subiram 6,2%, em 2006, sendo que, no Nordeste, o resultado foi superior à média nacional. Segundo o Presidente da Fecomércio-BA, esse resultado favorável se deve, basicamente, aos programas assistenciais do Governo, como o Bolsa-Família. Em São Paulo, o faturamento das micro e pequenas empresas caiu 3,5% (Sebrae).

A venda de produtos eletroeletrônicos cresceu 8,5%, no ano passado, com destaque para a linha branca, acima de 15%. O comércio *on-line* teve alta de 76%.

Pelos levantamentos da CNC-DE, o comércio varejista cresceu 3,24% em 2006, conforme tabela abaixo:

Faturamento real do comércio varejista

Categorias de uso/atividades	Var. % 2006/2005
1 – Duráveis	-0,75
2 – Semiduráveis	4,23
3 – Não duráveis	3,75
4 – Comércio automotivo	1,58
4.1 – Concessionárias	4,78
4.2 – Autopeças	-4,76
5 – Material de construção	3,42
6 – TOTAL	3,24

Fontes: Fecomércios SP, RJ, MG, PR, AM, DF, PE, CE, SC, RN, TO

A inadimplência das pessoas físicas cresceu 1,6% entre dezembro e janeiro, enquanto os cheques devolvidos caíram para 18,8/mil (-1,05%) e a inadimplência das pessoas jurídicas aumentou 9,6%, em relação a janeiro/2006.

Agricultura

As lavouras do Mato Grosso tiveram aumento recorde na produtividade da soja (75,5 sacas/ha), mas no Maranhão surgiram numerosos casos de ferrugem asiática. O mesmo vem acontecendo na Bahia, Mato Grosso do Sul, Paraná e Rio Grande do Sul. As expectativas de aumento no plantio da próxima safra já estão elevando os preços dos insumos.

A MMX, de Eike Batista, está começando a plantar eucaliptos em Mato Grosso do Sul, para fornecer energia à fábrica de ferro gusa localizada em Corumbá. Com a queda na produção de trigo, estão crescendo as importações, que atingiram cerca de 8 milhões de tons., em 2006.

Continuam as ações terroristas na área rural e, a partir de março, o MST está prometendo uma crescente leva de invasões. Impunemente.

Emprego

Em janeiro, foram abertos 108,5 mil vagas, com carteira assinada (+0,38%), sendo 39,1 mil na indústria de transformação. A maior parte das vagas foi criada em São Paulo (59,2 mil), segundo a Caged. Na indústria, em geral, o emprego ficou estagnado e os salários tiveram aumento de 1,3% (IBGE).

Segundo o Sebrae, o nível de emprego no setor micro e pequenas empresas caiu 5,2%, entre 2005/2006. E pelos levantamentos do Dieese, o desemprego na região metropolitana de São Paulo subiu de 14,2% em dezembro/2006 para 14,4%, em janeiro/2007. O nível médio dos salários, em 2006, subiu 5,1%, certamente devido ao aumento de 13% no salário mínimo.

Inflação

Conforme assinalamos anteriormente, a inflação de janeiro caiu no varejo e subiu no atacado, porém sem maiores repercussões. A tendência nítida é de que a inflação (IPCA) vai continuar em torno de 3,0%, em 2007, sem pressões de alta. O IGP-M/FGV registrou 0,27%, em fevereiro, contra 0,50% em janeiro. As pressões de alta vêm dos materiais escolares e do grupo alimentação/bebidas. Os preços no varejo subiram a 0,44% em janeiro, segundo a Fecomércio-SP. Aguarda-se para março um aumento de 4% nos preços da nafta.

Setor Fiscal

O setor público economizou R\$ 13,5 bilhões em janeiro, para pagar R\$ 13,9 bilhões de juros sobre a dívida. Algo surpreendente, que reduziu o déficit nominal do mês a apenas R\$ 470 milhões. O melhor desempenho veio do Governo federal, graças à maior arrecadação, ao pagamento de dividendos da Petrobras e outras estatais, além da baixa dos juros e dos contingenciamentos de praxe; o que é comum nos primeiros meses do ano.

A dívida pública **mobiliária** caiu de R\$ 1.093,5 bilhões, em dezembro/2006, para R\$ 1.087,9 bilhões em janeiro. A dívida líquida per-

maneceu em R\$ 1.067,9 bilhões e a dívida bruta caiu de R\$ 1.556,5 bilhões para R\$ 1.548,7 bilhões (72% do PIB), entre dezembro e janeiro.

O déficit da Previdência caiu 25,9% em janeiro (R\$ 3,7 bilhões). A **carga tributária** bateu novo recorde, atingindo 38,8%, em 2006 (IBPT). O Presidente Lula encerrou seu primeiro mandato com alta na carga de 2,96 pontos de percentagem.

As mudanças na Diretoria do BC podem indicar que vem aí um choque de juros, com queda de 1% a 2% na taxa Selic, o que beneficiará significativamente as contas do setor público.

A arrecadação de *royalties* do petróleo passou de R\$ 330,7 milhões para R\$ 4,99 bilhões, entre 1999 e 2006. O recolhimento do ICMS, em 2006, chegou a R\$ 169,8 bilhões, um crescimento de 9,7% em relação a 2005.

Setor Externo

Como se previa, o ritmo das exportações vem declinando, nos últimos meses, enquanto sobe o das importações. No acumulado de janeiro a fevereiro, em relação ao mesmo período do ano passado, as exportações cresceram 16,9% e as importações 26,6%.

A substancial queda nas cotações da Bolsa de Xangai e as desastrosas declarações de Alan Greenspan, ex-presidente do FED, no dia 27 de fevereiro, produziram um efeito dominó nos mercados mundiais, agravando a volatilidade financeira. Felizmente, o atual Presidente do FED, Ben Bernanke, corrigiu a gafe e repôs a tranquilidade, afirmando que a economia americana está sólida e teve uma boa performance em 2006.

Em 2006, as exportações brasileiras de óleo bruto e derivados atingiram US\$ 13,3 bilhões, contra importações de US\$ 14,1 bilhões, o que deixa sérias dúvidas sobre a propalada auto-suficiência da Petrobras.

O Brasil e os Estados Unidos elaboraram cinco documentos de incentivo às relações comerciais entre os dois países, que deverão ser assinados no dia 8 de março, quando da visita do Presidente Bush. O documento mais importante é o que se refere à parceria para criação de um pólo de produção de etanol e de biodiesel no Brasil, extensível à América Latina e ao Caribe.

As reservas cambiais brasileiras atingiram US\$ 100,36 bilhões, no final de fevereiro.