

Perspectivas para o regime de metas de inflação



» BENITO SALOMÃO
Professor do Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia (IERI-UFU)

Há poucos dias, tomou posse o novo presidente do Banco Central do Brasil (BCB). O economista Gabriel Gálpolo assume o lugar de Roberto Campos Neto em um momento bastante desafiador para a sequência do regime de metas de inflação (RMI). Isso porque a inflação brasileira vem performando acima do teto da meta desde a saída da pandemia em 2021 e, ao se concretizarem as estimativas mais recentes do Boletim Focus, o IPCA fechará em dezembro de 2025 em patamares superiores a 5%.

A dimensão do desafio pode ser notada quando o supracitado descolamento da inflação relativa à sua meta ocorre em meio a um dos mais agressivos ciclos monetários observados no país desde a implementação do RMI há 26 anos, em janeiro de 1999. Isso porque o mesmo Boletim Focus projeta Selic acima dos 15% no fim do ano. Esse patamar projetado não acontece há quase duas décadas. Nem nos momentos recentes mais críticos — como a saída da pandemia ou a debacle da Nova Matriz Macroeconômica em 2015, cujos efeitos inflacionários foram agravados por choques de oferta oriundos de um intenso período de estiagem —, a Selic chegou a 15%.

Se a inflação e a taxa nominal de juros chegarem aos patamares projetados pelo Focus, a taxa real de juros poderá encerrar o ano acima dos 10%, algo que também não mostra precedentes na história recente da economia brasileira. Essas projeções, caso se materializem, indicam o pífio desempenho do RMI nesses anos recentes. Salienta-se que esse não é um problema exclusivamente doméstico, outras

economias têm enfrentado uma inflação mais resiliente desde a saída da pandemia, mas estão longe de praticarem juros tão elevados.

Alguns analistas atribuem essa dinâmica da inflação ao problema fiscal. No entanto, as evidências recentes a esse respeito são frágeis. Sobre isso, recomendo meu artigo de 20 de dezembro último neste mesmo espaço. O diagnóstico que parece se ajustar melhor à realidade é o de desancoragem de expectativas inflacionárias oriundo da deterioração reputacional recente do BCB.

Para entender melhor esse ponto, é preciso retornar à saída da pandemia no início de 2021, quando gargalos em cadeias de suprimento produziram a aceleração da inflação. Naquele momento, havia incertezas sobre a propagação do choque, muitos economistas recomendaram que o BCB não reagisse à inflação que começava a acelerar. O BCB, entretanto, agiu rapidamente e iniciou um ciclo de aperto monetário que foi encerrado apenas nas proximidades da eleição de 2022. Ali, se acumularam os gargalos em cadeias de suprimentos com estímulos fiscais formalizados em pelo menos quatro emendas constitucionais (precatórios, emergencial, kamikaze e de transição) que contribuíram com o cenário de persistência inflacionária. Naquele momento, a atuação do BCB (munido de sua autonomia legal) foi correta, produzindo um duro aperto monetário em resposta ao choque inflacionário.

Embora não tenha sido capaz de convergir a inflação para o centro da meta em nenhum dos anos calendários desde a saída da pandemia, o Banco Central vinha performando bem até meados de 2023, quando, mesmo diante de ataques ideológicos infundados, conseguiu conciliar uma curta convergência da inflação para a meta e dar início ao ciclo de relaxamento da Selic observado no segundo semestre daquele ano. É bem verdade

que, naquele momento, a autoridade monetária foi ajudada pela aprovação do Novo Arcabouço Fiscal (NAF) e pela contínua apreciação do real frente ao dólar.

A partir de então, os erros começaram a se acumular. O primeiro deles foi o contínuo alongamento do prazo de convergência da inflação para o centro da meta. Independentemente do mérito dos descumprimentos, sabemos que o bom funcionamento do RMI supõe um padrão consistente de cumprimento da meta no decorrer do tempo. Quando isso não é verificado, a autoridade monetária cai em descrédito e os agentes econômicos que fixam preços e salários (desempenhando uma parte fundamental para o funcionamento adequado do RMI) passam a se proteger escolhendo preços baseados em outros indexadores. Ademais, o descumprimento sistemático da meta de inflação abre espaço para ruídos como o infrutífero debate de revisão da meta, recorrente no debate público brasileiro.

O segundo erro foi assistir inerte ao movimento de depreciações cambiais durante todo o ano de 2024. Ali, o BCB parece ter perdido o tempo das intervenções ao permitir que o dólar começasse o ano abaixo dos R\$ 5,00 e terminasse 2024 acima dos R\$ 6,00. Apenas em dezembro, com a cotação do dólar nos maiores patamares da série histórica, o Banco Central produziu agressivas intervenções no câmbio para evitar que a situação saísse de controle. *Passthrough* é o nome dado pela literatura ao repasse de flutuações na taxa de câmbio para os índices domésticos de preços. E a inação do BCB diante da desvalorização do câmbio em 2024 pode significar um elevado repasse para a inflação doméstica, alongando ainda mais o horizonte de convergência para a meta.

A principal missão da nova composição do Copom é restaurar a confiança no RMI após quase meia década de descumprimento da meta de inflação. O governo, evidentemente, precisa fornecer as condições em termos de ambiente para que essa confiança seja restaurada.

Margem Equatorial: o Brasil precisa



» CARLOS IVAN SIMONSEN LEAL
Presidente da Fundação Getúlio Vargas (FGV)

Nas décadas de 1970 e 1980, primeiro eu vi crescer o sonho de um Brasil pobre enriquecer para depois ver o seu desmoronar. A alegria de ter a casa própria, o seu primeiro carro e o aumento do nível de consumo pessoal foi, respectivamente, sucedida pela dificuldade de pagar a prestação, pagar o consórcio, ir à feira ou ao supermercado e voltar para casa com cada vez menos. E na raiz dessa verdadeira tragédia que era a incompatibilidade das nossas necessidades energéticas com os nossos meios financeiros estava um fato: não tínhamos petróleo.

Talvez seja por isso que eu tenha dificuldade em entender o porquê tem tantas pessoas contra o desenvolvimento da exploração do petróleo na Margem Equatorial na costa norte.

Os ajustes feitos em meados da década de 1960 e os investimentos puxados pelo Estado permitiram, no início dos anos 1970, que o país entrasse numa trajetória de crescimento econômico acelerado que fez com que muitos indicadores sociais começassem a melhorar. Além da melhora interna das finanças públicas, levada a cabo por Octávio Gouveia de Bulhões e Roberto Campos, respectivamente ministro da Fazenda e ministro do Planejamento durante o governo Castelo Branco, foi o aumento da liquidez internacional causado pelos gastos americanos, sobretudo por causa da Guerra do Vietnã, que permitiu o financiamento do crescente déficit em conta corrente do Brasil.

Quanto mais rápido crescia, mais o Brasil precisava de capital para investir. Importava máquinas para as novas fábricas. O consumo de energia aumentava: grandes hidroelétricas eram projetadas e construídas. A importação de petróleo crescia: o país produzia pouco, não tinha petróleo em terra e a tecnologia de exploração no mar era rudimentar.

O país se endividava para continuar crescendo rápido. Algo razoável, mas que implica riscos maiores. O risco se concretizou quando a Opep subiu o preço do petróleo de US\$ 2 para US\$ 12 em 1973. Foi o primeiro choque do petróleo. Em 1973, na França, eu vi o desespero do governo Giscard d'Estaing: racionamento, juros mais altos, aumento do desemprego, desvalorização do câmbio.

Era o final do governo Médici, tudo calmo, bastava um pouco mais de endividamento. Para acalmar o povo, o governo francês dizia: nós não temos o petróleo, mas nós temos as ideias. Ao voltar ao Brasil, ouvi gente ridicularizando os franceses. No Brasil, o governo optou por tomar mais dinheiro emprestado e manter o ritmo de crescimento.

Conseguimos durante um bom tempo. Afinal, o Brasil parece ter recursos naturais inesgotáveis. Mas em 1978 veio o segundo choque do petróleo. A aceleração da inflação nos EUA levou o Federal Reserve, sob a direção de Paul Volcker, a subir os juros americanos para 22% e, na prática, já muito endividados e com crédito internacional restrito, quebramos.

O petróleo, pago em dólares, encareceu e a inflação ficou fora de controle, os investimentos privados escassearam, as receitas fiscais se tornaram ainda mais insuficientes. Os anos terríveis começaram. Uma real recuperação só começaria após um aumento da liquidez internacional e o excepcional desenvolvimento da exploração do petróleo no mar feito pela Petrobras.

A crise nos custou 20 anos de crescimento baixo. Não foi uma, foram pelo menos duas décadas perdidas. O país hoje produz mais de 3,5 milhões de barris de petróleo ou equivalente por dia, acumulou reservas de US\$ 370 bilhões, a pergunta é: o passado pode se repetir? Podemos dispensar o potencial produtivo da Margem Equatorial?

Uma conta simples diz o seguinte: se daqui a 10 anos o Brasil tiver crescido num ritmo normal, estiver consumindo 5 milhões de barris de petróleo por dia, o petróleo estiver em moeda corrente de hoje a US\$ 75 e o país tivesse que importar essa quantidade toda, estará gastando US\$ 365 milhões por dia, o que dá US\$ 133 bilhões por ano. Em três anos, as reservas, se não tiverem aumentado, acabariam.

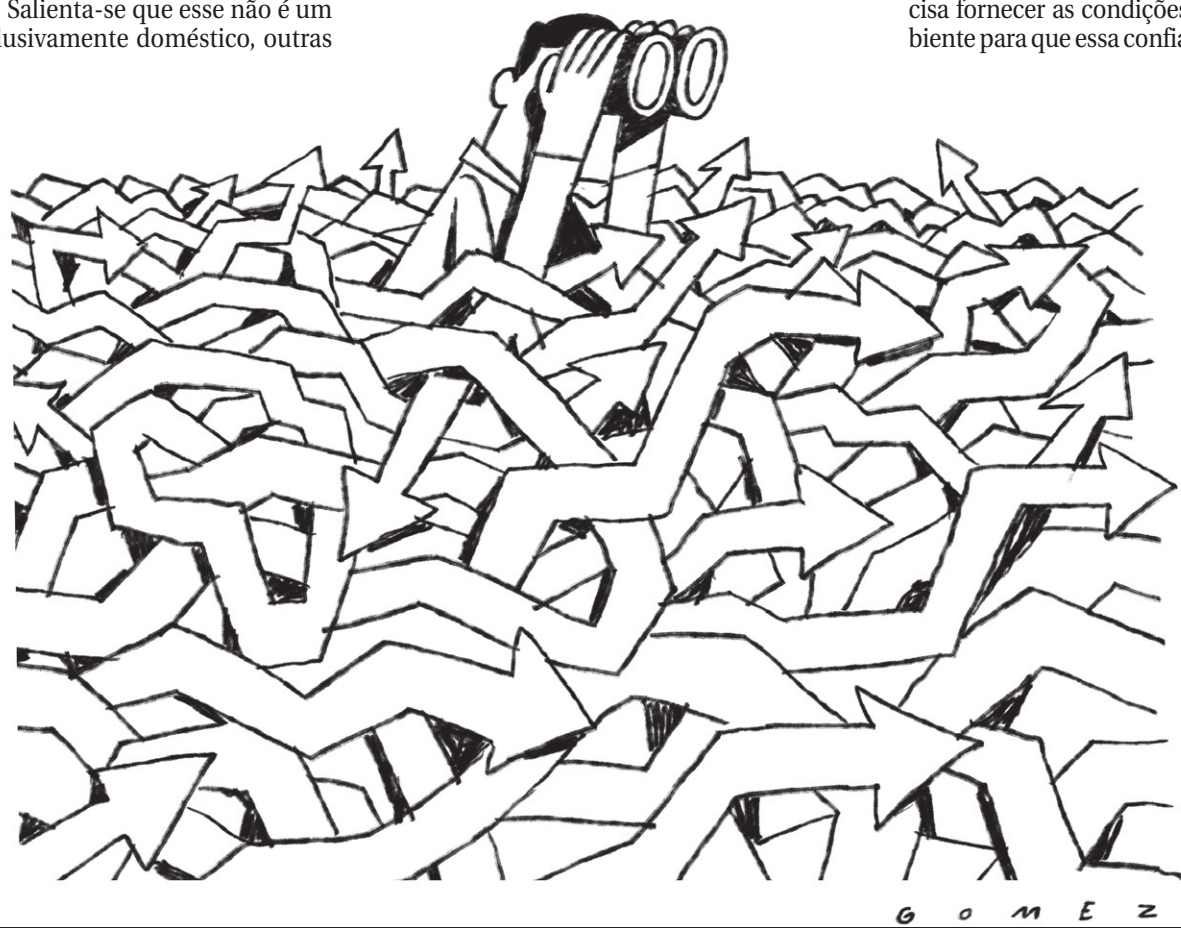
É óbvio que essa conta pode ser acusada de artificial. A tecnologia — carros elétricos, por exemplo — pode ter reduzido o consumo de petróleo. Vários exemplos podem ser desenhados. Mas, em todos os casos mais realistas, as reservas cambiais diminuem perigosamente se o petróleo for se esgotando. E o único jeito de tentar se evitar a potencialização de uma crise seria comprimir os gastos governamentais discricionários de uma forma impossível.

A pergunta é: estamos caminhando para uma situação semelhante se o petróleo dos campos hoje explorados acabar? A resposta é: sim.

Quando a diretora de Exploração e Produção da Petrobras, Sylvia Anjos, uma geóloga com mais de 40 anos de prática, diz numa entrevista que, em menos de uma década, pode faltar petróleo nacional para o consumo interno não é sensato ignorá-la.

Finalmente, desde o início da exploração no mar, a Petrobras tem mantido um histórico extremamente bem-sucedido no que tange especialmente o controle de potenciais acidentes ambientais. Tendo desenvolvido tecnologia própria e absorvido tecnologia externa, o histórico da Petrobras de segurança é exemplar no mundo. Embora as dificuldades técnicas sejam grandes, ela certamente tem mais que a capacidade de controlá-las, e o país não pode ficar como Hamlet: hesitando sobre o que deve se fazer.

Segundo as boas práticas da Fundação Getúlio Vargas, declaro que as opiniões acima são minhas e não refletem necessariamente uma opinião institucional.



Além das telas



» RICARDO NOGUEIRA VIANA
Delegado-chefe da 35ª DP, professor de educação física e mestrando em direitos humanos e segurança pública pela UFG

Na madrugada de 6 de janeiro, o Brasil e o mundo reverenciaram a multifacetada atriz Fernanda Torres, premiada por sua brilhante atuação no filme *Ainda estou aqui*. Filha de outra memorável Fernanda, a intérprete desempenhou o papel de Eunice, esposa de Rubens Beyrodt Paiva, um deputado federal que teve o seu mandato cassado durante a ditadura. Após a perda dos direitos políticos, Paiva foi exilado e retornou ao país, onde desempenhava a profissão de engenheiro. No início dos anos 70, o brasileiro, ex-parlamentar, pai de cinco filhos e marido, saiu de casa escoltado por agentes da repressão e não mais retornou ao seio familiar. Violaram o seu domicílio, foi torturado, morto, ocultaram o seu cadáver (crimes); os responsáveis não foram identificados (impunidade).

Parabéns à atriz brasileira. Entretanto, não há de se rechaçar que prêmios desse gênero e monta são ladeados por uma perspectiva política e econômica. O filme nacional concorria ao prêmio de melhor filme em língua não inglesa e foi derrotado pela película francesa Emília Pérez. Ao meu sentir, a Associação de Imprensa Estrangeira de Hollywood (HFPA), responsável pela premiação, ao escanear a nossa produção, perdeu ou não quis ter a oportunidade de trazer luz quanto aos

desrespeitos aos direitos humanos que foram, e ainda são, violados constantemente no mundo.

Falo isso, pois o ser humano ainda flerta com ideias fascistas, que suscitam o extremismo político em que ultradireitistas tentam impor não uma nova, mas uma já conhecida ordem, baseada na segregação e no subjulgamento dos menos favorecidos. O filme narra um dos períodos mais obscuros do Brasil e que fez sombra a vários países da América Latina. Com o apoio externo, militares tomaram o poder, impuseram um governo autoritário, lacram o Poder Legislativo e suprimiram direitos individuais dos cidadãos, dando contornos a um regime de exceção que, até hoje, deve respostas à nossa sociedade.

Foi explícito e promíscuo o envolvimento das Forças Armadas e da Polícia com o regime absoluto. Em comum a essas duas instituições é a possibilidade legal de exercer o controle social através do uso da força. Essa prerrogativa não pode ultrapassar os direitos individuais do cidadão, contribuinte, que é quem remunera aqueles que têm o dever de promover e não aniquilar direitos fundamentais. Ambas as forças entraram em estado de beligerância com aqueles que se opuseram ao regime ditatorial, com o intuito ou o pretexto de combater um inimigo que se sabe lá se existia. Inimigo esse que continua vivo e latente no imaginário de alguns, os quais, há dois anos, ensaiaram uma nova insurreição quanto ao Estado Democrático de Direito.

Ainda criança, não conhecia tampouco tinha ouvido falar em Rubens Paiva, Vladimir Herzog, Stuart Angel e nas outras quatro centenas de pessoas desaparecidas, ou melhor, mortas nos “anos de chumbo”, conforme

relatório da Comissão Nacional da Verdade (CNV). Entretanto, lembro-me que no ano de 1974, quando esperava o meu irmão me buscar no jardim de infância, ele não apareceu. Era uma criança de 4 anos que, quando cheguei em casa, vi a nossa mãe chorando e algumas palavras me fizeram entender que o primogênito, então estudante de sociologia da Universidade de Brasília (UnB), havia sido preso. Ele conseguiu voltar, mas muitos, como Honestino Guimarães, líder estudantil da mesma universidade, não retornaram aos seus familiares.

Não ganhamos o melhor filme, mas é fato que, por trás da estatueta de Fernanda, há uma história real escrita por Marcelo, filho de Rubens Paiva. Enredo que foi carreado às telas por Walter Salles, um cineasta que já esteve no mesmo páreo ao dirigir *Central do Brasil*, um filme que trazia como protagonista Fernanda Montenegro, que concorreu ao mesmo prêmio que a filha em 1999. Um dia, poderemos esquecer desse novo filme, mas não o que ele narrou. Não há evolução de uma nação sem conhecer e refletir sobre o seu passado. *Ainda estou aqui* traz à baila um momento da história brasileira que não pode, e não deve, ser omitido, principalmente às novas gerações que não sentiram o temor dos tanques, fuzis e baionetas e vislumbram o regime ditatorial como uma possibilidade.

Urge lecionar que o poder é do povo que o exerce por meio dos seus representantes, que nossos direitos e garantias individuais são inalienáveis e estão petrificados na nossa Constituição. Rememorando o inglês Winston Churchill: “A democracia é o pior dos regimes políticos, mas não há nenhum sistema melhor que ela”. Que venha o Oscar ao melhor filme.