

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
COORDENADORIA GERAL DE ESPECIALIZAÇÃO, APERFEIÇOAMENTO E EXTENSÃO
CURSO DE JORNALISMO ECONÔMICO

REINALDO CHAVES DA SILVA

Economistas brasileiros, inflação, investimento e mídia: entrevistas com
diferentes escolas de pensamento

SÃO PAULO
2014

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
COORDENADORIA GERAL DE ESPECIALIZAÇÃO, APERFEIÇOAMENTO E EXTENSÃO
CURSO DE JORNALISMO ECONÔMICO

REINALDO CHAVES DA SILVA

Economistas brasileiros, inflação, investimento e mídia: entrevistas com
diferentes escolas de pensamento

Trabalho de conclusão de curso como
exigência parcial para a obtenção do grau
de especialista em Jornalismo
Econômico, sob orientação da prof. Dra.
Cristina Helena Pinto de Mello

SÃO PAULO
2014

Agradeço a meus pais, Ciro e Vera,
minha orientadora, Cristina Helena,
e minha mulher, Vera

RESUMO

O presente trabalho busca investigar as diferenças de posicionamento de economistas brasileiros sobre temas importantes do cenário econômico nacional atual: 1. o uso da taxa de juros para controlar a inflação e o crescimento e 2. a taxa de investimento/poupança e o consumo. Bem como também mostrar opiniões sobre a qualidade do jornalismo econômico no Brasil. Os economistas selecionados são representativos das escolas ortodoxa (Roberto Luis Troster e Edmar Lisboa Bacha) e heterodoxa (Antônio Corrêa de Lacerda e Yoshiaki Nakano). Foram feitas longas entrevistas semi-estruturadas com cada um deles, as quais mostraram que os ortodoxos são a favor de um uso rígido das regras tradicionais de política monetária, criticam a interferência do Estado que infla os gastos públicos (sociais ou de crédito direcionado) e defendem que a poupança pública deveria ser aumentada com cortes de despesa corrente e de consumo da população. Em oposição, os heterodoxos são a favor de alternativas para o controle da inflação na política monetária, são radicalmente contrários ao uso da Selic em títulos pós fixados, se posicionam a favor da interferência do Estado no Banco Central, têm ressalvas na falta de controle das despesas correntes, defendem a poupança pública como meta fiscal e que só crescimento persistente aumenta a poupança. Nas opiniões sobre o jornalismo econômico os economistas criticam a falta treinamento e conhecimento dos jornalistas e uma ênfase excessiva de temas do mercado financeiro na cobertura.

Palavras-Chave: Jornalismo econômico; Inflação; Investimento; Escolas econômicas.

ABSTRACT

This study aims to investigate the differences in positioning of Brazilian economists about important topics of current national economic scenario: 1. the use of interest rates to control inflation and growth, and 2. the rate of investment/savings and consumption. And also show opinions about the quality of economic journalism in Brazil. Were selected representative economists of orthodox school (Roberto Luis Troster and Edmar Lisboa Bacha) and heterodox school (Antonio Correa de Lacerda and Yoshiaki Nakano). Were made long semi-structured interviews with each of them, which showed that the orthodox are in favor of a rigid use of traditional monetary policy rules, criticize the state interference (social or directed credit) and that the public saving should be increased with cuts in current expenditure of the government and population consumption. In contrast, the heterodox are favor of alternatives for controlling inflation in monetary policy, are radically opposed to the use of government bonds Selic post fixed, position themselves in favor of state interference made in the Central Bank, has reservations about the lack of control on current expenditure of the government, defending public saving as fiscal target and that only persistent growth increases saving. In reviews of economic journalism, economists criticize the training and knowledge of journalists and an excess of the financial market subject in news coverage.

Keywords: Economic journalism; inflation; investment; economic schools.

SUMÁRIO

I – Introdução	7
II – Revisão de literatura	9
III – Método	29
IV – Análises comparativas sobre economia	34
V – Análises descritivas sobre jornalismo	46
VI – Conclusões	48
VII – Referências bibliográficas	54
ANEXO	59
Transcrição da entrevista com Edmar Lisboa Bacha	60
Transcrição da entrevista com Roberto Luis Troster	78
Transcrição da entrevista com Antônio Corrêa de Lacerda	91
Transcrição da entrevista com Yoshiaki Nakano	109

INTRODUÇÃO

O objetivo deste trabalho é investigar as opiniões de economistas brasileiros de diferentes correntes de pensamento (ortodoxos e heterodoxos) através de grandes entrevistas sobre os seguintes temas: 1. O uso da taxa de juros para controlar a inflação e o crescimento; 2. Taxa de investimento/poupança e consumo; e 3. Coberturas do jornalismo e possíveis soluções.

Em assuntos tão polêmicos e importantes na política econômica do século 21 no país, a pesquisa mostra quais são as divergências e sugestões entre os economistas de diferentes escolas, bem como eles avaliam a cobertura jornalística no país. A pesquisa pretendeu ser um instrumento de interlocução entre as diferentes correntes de pensamentos dos economistas do país.

No Brasil há livros de entrevistas com economistas feitas pelos próprios economistas abordando temas específicos, como “Um novo século, um novo Brasil” (2000) de Roberto Luis Troster, e no exterior há o exemplo de “Conversations with Economists” (1988), de Arjo Klamer. E em menor número existem no Brasil livros nos quais jornalistas entrevistam economistas sobre temas específicos, como “O que os economistas pensam sobre sustentabilidade” (2010), do jornalista Ricardo Arnt. Este presente trabalho pretendeu contribuir no Brasil com mais uma obra de entrevistas com economistas feita por um jornalista.

Os dois primeiros temas específicos escolhidos estão no debate diário dos rumos da política econômica brasileira. O assunto da taxa de investimento/poupança e consumo traz a discussão da necessidade do país aumentar sua taxa de investimento para alargar as obras de infraestrutura que aumentarão a competitividade e o crescimento do país. Isso pode ser alcançado acrescendo o nível de poupança do país, algo difícil hoje porque a atual política econômica tem privilegiado a transferência de renda e o consumo, modelo considerado perto do esgotamento.

Já o tema do uso da taxa de juros para controlar a inflação e o crescimento também confronta duas visões. Durante quase toda a década de 1990 e na primeira do século 21 prevaleceu a política de aumento da taxa Selic para esfriar a atividade econômica e assim controlar a inflação. Essa medida, por outro lado, também desestimula investimentos, o que acaba afetando o crescimento econômico. O atual governo federal vem realizando, com algumas críticas, medidas alternativas para controlar a inflação, as chamadas macroprudenciais.

Por fim, conhecer qual é a visão dos economistas a respeito da cobertura jornalística da economia no Brasil é importante para mostrar erros e acertos e aprimorar o trabalho jornalístico. Como formador de opinião o jornalismo de qualidade pode ter um papel importante também para a criação de políticas econômicas no país.

Esta pesquisa possui primeiro um capítulo de revisão de literatura para discutir as principais teorias econômicas relacionadas aos temas de estudo e um resumo do cenário econômico atual do país. Também são apresentados alguns dos principais autores que criticam o atual estágio do jornalismo econômico.

O capítulo método explica como foram feitas as entrevistas semi-estruturadas e o referencial metodológico utilizado.

Os capítulos análises comparativas e análises descritivas discutem os conteúdos das entrevistas. O primeiro apresenta as diferenças encontradas entre as escolas de pensamento econômico. O segundo relata as opiniões dos economistas sobre a cobertura de economia no país.

O capítulo conclusões apresenta as principais diferenças e concordâncias dos economistas sobre os temas de estudo e relata quais são suas críticas sobre o jornalismo brasileiro.

Esta pesquisa traz ainda um capítulo com as referências bibliográficas utilizadas e um anexo com a transcrição das quatro entrevistas realizadas.

REVISÃO DE LITERATURA

1. O uso da taxa de juros para controlar a inflação e o crescimento

O governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010) e o da presidente Dilma Rousseff enfrentam a alta da inflação ligada, principalmente, ao crescimento do crédito e a elevação dos preços das commodities e dos serviços. Nesse período, e também no governo anterior de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002), o BC (Banco Central), considerava que a elevação da taxa Selic em dois dígitos era o suficiente para estabilizar o crescimento da economia no seu potencial, em torno de 4,5% ao ano, e assim diminuir as pressões inflacionárias.

Esse receituário teve um pequeno acréscimo em dezembro de 2010. As chamadas medidas macroprudenciais foram uma espécie de alternativa para conter a demanda por consumo. Por exemplo, o requerimento de capital das instituições financeiras aumentou de 11% para 16,5% do valor da operação, devido ao aumento do FPR (Fator de Ponderação de Risco) de 100% para 150%. Em linhas gerais, a correção tinha como meta diminuir a oferta de crédito, diminuir o dinheiro disponível. A regra também se aplicou ao crédito consignado, porém para financiamentos com prazos superiores a 36 meses.

As armas tradicionais do BC para combater a inflação são o câmbio, o corte de demanda com a alta da taxa de juros, o uso do canal do crédito e a política fiscal. O uso da taxa Selic, como já apontado, vinha sendo o método mais utilizado (o Brasil teve por vários anos a maior taxa de juros real do mundo), mas no governo Dilma as medidas macroprudenciais ganharam força com alterações no crédito. O setor produtivo costuma se queixar dos aumentos da Selic porque inibem investimentos produtivos e favorecem a renda fixa. No entanto, não há consenso entre os economistas se as medidas macroprudenciais poderiam realmente substituir os aumentos da taxa de juros ou se seriam apenas um método complementar. Essa crítica apareceu na revista “Conjuntura Econômica” de julho de 2011:

“O arsenal macroprudencial, no entanto, criou seus próprios problemas. Com a possível exceção dos compulsórios, não há histórico de utilização dessas medidas, o que torna incerta a quantificação do impacto sobre a demanda agregada. Essa dúvida, por sua vez, reduz o efeito na formação de expectativas, que reagem de forma mais forte ao instrumento tradicional da Selic. Um transtorno adicional é que a ação macroprudencial

atua mais intensamente nos setores movidos a crédito, como é o caso dos bens duráveis, e que são justamente aqueles nos quais a inflação hoje é mais baixa. Aquelas medidas não têm um efeito direto sobre a inflação de serviços, a mais problemática na atual conjuntura.” (CARTA DO IBRE, 2011, p. 10)

Conceitos básicos

A taxa de juros pode ser definida como o preço do uso do dinheiro por um determinado período de tempo. Segundo Omar (2008), a abrangência da taxa de juros é muito forte na economia. Ela afeta uma grande variedade de decisões, desempenha um papel chave na tomada de decisões econômicas, já que interfere nos preços e nos custos de todos os setores da economia. Se relaciona com a inflação, o desemprego, a taxa de câmbio, os juros de capital, a estrutura da balança de pagamentos e o nível da dívida externa e interna.

“Um aumento na taxa de juros afetará investimento e consumo negativamente e, assim, interferirá no crescimento da economia. Em um país com dívida pública alta, o impacto da alta taxa de juros se ligará diretamente ao aumento da dívida pública e afetará severamente a capacidade do governo para financiar seus projetos de investimento e cumprimento de seus programas econômicos e sociais.” (Omar, 2008, p. 465)

A taxa de inflação é a taxa percentual do aumento do nível de preços durante um dado período. Dornbusch e Fischer (1993) esclarem que a inflação tem um caráter impopular e perverso. Os preços dos bens que as pessoas compram seguem aumentando.

“Parcialmente por esta razão, a inflação é impopular, mesmo se as rendas das pessoas aumentarem proporcionalmente aos preços. A inflação é também impopular porque está sempre associada com outros distúrbios da economia – como, por exemplo, o choque dos preços do petróleo da década de 70.” (Dornbusch e Fischer, 1993, p. 9)

Dornbusch e Fischer (1993) também apontam que políticas expansionistas de demanda agregada tendem a produzir inflação. E, ao contrário, períodos caracterizados por baixa demanda agregada tendem a reduzir a taxa de inflação. A demanda agregada é o volume total de bens demandados na economia. Isso depende do nível de renda da economia e das taxas de juros.

A teoria econômica também aponta muitas vezes que a inflação é um fenômeno monetário,

isto é, que altas taxas sustentadas de crescimento monetário produzem altas taxas de inflação. Isso significa também que altas taxas de inflação não podem continuar por muito tempo sem altas taxas de crescimento monetário. Esta é uma implicação da teoria quantitativa da moeda e é a base da macroeconomia monetarista.

Metas de inflação

O fato da história recente mais marcante relacionado com a inflação foi a criação do Plano Real e um regime de bandas cambiais, em 1995. Com isso, o Brasil teve uma queda e manutenção da inflação em baixos níveis. Nas bandas cambiais existe uma faixa ou banda na qual o câmbio flutua, como detalhou Prado (2005) sobre o início do funcionamento do Plano Real.

“O real será moeda lastreada em reservas internacionais na proporção de um para um, mas a paridade será central’. Queria dizer que a paridade de um para um seria um ponto no centro de uma banda cambial, cujos limites para piso e para teto seriam, respectivamente, de 85 centavos de dólar e de 1,15 dólar, válidos para os seis meses iniciais. A taxa de câmbio flutuaria dentro da banda, obviamente sujeita a intervenções do Banco Central do Brasil. Três meses depois do lançamento da nova moeda, o CMN anunciaria novos limites válidos para os três meses seguintes, e assim por diante, com a possibilidade de o piso e o teto serem modificados a cada três meses.” (Edmar Bacha apud Prado 2005, pág 219)

A opção mais usada foi pela flexibilização para baixo da taxa de câmbio, a banda superior (o ponto no qual o BC vende dólares) foi fixada em R\$ 1 = US\$ 1 e a banda inferior não é explicitamente definida nem fixa. Com isso, o incremento das importações foi um dos itens que ajudou a limitar a inflação.

Porém a manutenção desta baixa inflação foi muito custosa, pois foi feita por meio de privatizações, empréstimos externos e queda nas reservas. O ataque especulativo em janeiro de 1999 e as baixas reservas internacionais tornaram impossível a manutenção do regime de bandas cambiais, o que levou a que se adotasse um regime de câmbio flexível. Em junho de 1999, como forma de ancorar a inflação, o Brasil adotou o regime de metas de inflação.

Esse regime estabelece que o governo deve anunciar uma meta numérica para a taxa de inflação e o alcance da meta deve ser obtido por meio de manipulações na taxa de juros. As

expectativas para a inflação devem ser utilizadas como metas intermediárias e dado que a política monetária é o instrumento central de alcance da meta, deve ser conduzida de maneira transparente. A política monetária deve ser feita por um banco central independente e ter como objetivo único o controle da inflação, ignorando os efeitos sobre as demais variáveis de desempenho da economia. Política monetária é a atuação de autoridades monetárias sobre a quantidade de moeda em circulação, o crédito e as taxas de juros para controlar a liquidez global do sistema econômico.

Um dos pioneiros na defesa dessa política econômica foi Rogoff (1985), com a proposta de que a condução da política monetária deveria ser feita por um banco central independente e conservador.

Montes (2009) faz críticas ao uso do regime de metas de inflação quando a regra de política monetária se utiliza somente de manipulações da taxa de juros, e que por sua vez ignora os determinantes do processo de formação de preços, os determinantes (de um modo geral) do comportamento da inflação e a influência da política monetária sobre o lado real da economia.

O autor vê similaridades entre o pensamento macroeconômico tradicional e o regime de metas de inflação, pois, utilizam-se das hipóteses de expectativas racionais, neutralidade da moeda no longo prazo, existência de um processo de barganha no mercado de trabalho acerca do salário real, equilíbrio determinado pela oferta e processo inflacionário explicado por pressões de demanda (excesso de demanda agregada é a principal fonte de inflação).

Essa política monetária, ainda segundo Montes (2009), considera ser o funcionamento da economia, especificamente o comportamento da inflação e do produto, compatível com o que é descrito pela curva de Phillips. Dornbusch e Fischer (1993) mostram que a curva de Phillips representa uma relação de trade-off¹ entre inflação e desemprego, que permite analisar a relação entre ambos, no curto prazo. Segundo esta teoria, desenvolvida pelo economista neozelandês Willian Phillips, uma menor taxa de desemprego leva a um aumento da inflação e uma maior taxa de desemprego a uma menor inflação. Contudo, esta relação não é válida no longo prazo. A longo prazo não há nenhuma troca significativa entre inflação e desemprego, uma vez que a taxa de desemprego é basicamente independente da taxa de inflação num período muito grande.

¹ Trade-off é uma situação em que há conflito de escolha. Ele se caracteriza em uma ação econômica que visa à resolução de problema mas acarreta outro.

“Assumir a curva de Phillips como instrumental explicativo para as oscilações verificadas na taxa de inflação constitui-se em aceitar um caso particular relacionado à estrutura de oferta da economia, em que o percentual de utilização da capacidade instalada atingiu o patamar que torna possível a pressão exercida pela demanda ser repassada para os preços. A política monetária que considera ser o funcionamento da economia – comportamento da inflação e do produto – compatível com o que é descrito pela curva de Phillips e, assim, lançar mão da utilização de somente um instrumento, como a taxa de juros, para controlar qualquer tipo de inflação tende a punir a produção e o emprego.”
(Montes, 2009, pág 244)

Uma das alternativas é o modelo ser ampliado, incorporando a influência das expectativas acerca da inflação e do produto, assim como a influência das pressões de custos sobre a inflação. Nisso se insere a chamada a teoria estruturalista da inflação, a qual é fundamentada no conceito de que modificações estruturais na economia provocam alterações nos preços relativos dentro da economia, e mecanismos de rigidez de preços, como por exemplo reajustes automáticos de preços ou salários, criam um fenômeno disseminado pela economia que pressiona os preços de bens e serviços para cima.

Um dos pilares da teoria estruturalista da inflação se baseia nos conflitos de distribuição de renda. Em uma economia formada por trabalhadores e capitalistas, os trabalhadores, de forma coletiva via organizações sindicais, defenderão o poder de compra de seus salários e as empresas, por sua vez, tentarão manter suas taxas e margens de lucro. A resultante de todas estas forças é denominada conflitos distributivos. Os conflitos distributivos compõem uma das teorias que explicam a inflação.

Segundo Arida (1982), os trabalhadores buscam sempre um reajuste real α enquanto os empresários querem conceder um ajuste real β sendo sempre $\alpha > \beta$ de forma que ambos tentam ampliar sua participação na renda da economia.

Giovannetti (2013) estudou esses temas em um trabalho que investigou se a evolução da inflação de serviços no Brasil entre 2003 e 2013 teve como principal causa os custos via aumento dos salários ou se o aumento dos salários dos trabalhadores originou um choque de demanda pelos serviços, alterando a cesta de consumo da população.

O autor concluiu que a teoria estruturalista da inflação fornece evidências de que os conflitos distributivos podem ter sido o principal motivo da alteração dos preços relativos da cesta de serviços no país nos últimos anos, identificando a alta dos custos dos salários como principal fonte de inflação de serviços.

Ele defende a não existência de “uma Curva de Phillips para economia brasileira”, o que enfraquece o argumento de que os efeitos de demanda poderiam ser os principais responsáveis pelo fenômeno observado nos últimos anos no Brasil.

"O estudo econométrico proposto neste trabalho apresentou evidências de que os custos tiveram maior influência na aceleração dos preços dos serviços em relação aos efeitos de demanda através da análise das respostas da inflação de serviços a um impulso na renda nominal." (Giovannetti, 2013, pág 55)

Um dos grandes argumentos a favor desse pensamento é o fato da produtividade do setor de serviços no Brasil ter crescido a uma velocidade inferior ao crescimento dos salários. Os preços do setor de serviços, que têm como principal custo a mão de obra, foram pressionados pelo aumentos dos custos no setor.

Formação de expectativas

Quanto a influência das expectativas acerca da inflação e do produto, é preciso citar que na teoria econômica elas são divididas em duas principais. A primeira é a expectativa racional, que tem a sua formação com base em previsões racionais, em vez de simples extrapolações do passado. Já a expectativa adaptativa é um método retrospectivo de formação de expectativas pelo ajuste com base nos erros passados.

A primeira formalização de uma teoria de formação de expectativas é 1956, quando Phillip Cagan publicou seu artigo “The Monetary Dynamics of Hyperinflations”. Porém, a Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda de John Maynard Keynes é considerada também uma fonte anterior do conceito de incerteza e das expectativas como elementos determinantes do emprego e da renda.

A obra de Keynes, publicada em 1936, como ressalta Blanchard (2007), revelava a importância das expectativas ao afetarem o consumo e o investimento, a ideia de que o instinto animal (alterações das expectativas) constitui um fator importante por trás das alterações da

demanda e do produto.

Já na chamada síntese neoclássica a hipótese de expectativas adaptativas foi incorporada vinte anos depois da publicação da Teoria Geral de Keynes. Seu mérito foi permitir que as expectativas dos indivíduos fossem incorporadas aos modelos como variáveis endógenas. A curva de Phillips em sua forma original encontrou na hipótese de expectativas adaptativas um instrumento adequado para modelar as projeções dos indivíduos.

Mas, durante a década de 1970 a relação entre inflação e desemprego na forma descrita pela curva de Phillips se desfez e uma nova forma de modelar as expectativas foi recrutada para que a teoria econômica desse conta de acompanhar o novo cenário econômico, no qual a maneira como os agentes formulavam suas expectativas já não era mais a mesma (BLANCHARD, 2007).

Na década de 1970 um conjunto de economistas defendeu o uso das expectativas racionais no lugar das expectativas adaptativas porque muitos países experimentavam a estagflação, isto é, a existência simultânea de alto desemprego e alta inflação, hipótese até então não prevista pelos macroeconomistas. Economistas como Robert Lucas, Thomas Sargent e Robert Barro eram alguns dos críticos principais da época.

Dentro de um contexto de inflação mais persistente, a curva de Phillips foi adaptada por Milton Friedman e Edmund Phelps e, na forma aceleracionista, formalizada pela hipótese de expectativas racionais. Porém, mais do que servir ao argumento friedmaniano sobre a existência de uma taxa natural de desemprego, abriu uma série de outras possibilidades, repercutindo em escala e diversidade sobre o pensamento econômico da época.

Foi um retorno à abordagem não-intervencionista ao alegar que as políticas econômicas renunciadas eram ineficazes. A hipótese de expectativas racionais também proporcionou avanços expressivos em áreas diversas do conhecimento econômico, como a literatura sobre o consumo, as variações cambiais e os procedimentos econométricos.

Outras alternativas

Para Montes (2009), o controle da inflação feito apenas com a manipulação da taxa de juros gradativamente reduz o produto potencial, por meio das baixas taxas de investimento do país. O produto potencial é definido como o nível de produto real que a economia poderia produzir

operando a altas taxas de utilização dos recursos. Esse controle é baseado no princípio da neutralidade da moeda.

Esse princípio é explicado na teoria quantitativa da moeda, a qual analisa o equilíbrio da economia do lado monetário e defende que o nível dos preços é determinado pela quantidade de moeda em circulação e pela sua velocidade de circulação. Então, a neutralidade da moeda significa que a quantidade de moeda não afeta a produção de uma economia de forma permanente – ou seja, um aumento da quantidade de moeda pode gerar um aumento da produção real no curto prazo, mas esse efeito não é permanente.

Autores como Carvalho (2005) criticam esse posicionamento e defendem uma política monetária mais ampla.

“A política monetária, como as outras políticas de administração de demanda agregada, afeta tanto os níveis de preços quanto o nível de atividade e a taxa de crescimento da economia (ao afetar a decisão de investir). Pelas razões apresentadas, é provável que a política monetária seja mais importante para influenciar o crescimento da economia que a política fiscal. Por isso, uma primeira conclusão importante é a de que a política monetária é uma política de governo, a ser decidida juntamente com as outras políticas de governo.” (Carvalho, 2005, p. 334-335)

Casos do exterior e experiência brasileira

Um dos pilares tradicionais de combate à inflação é o controle dos agregados monetários. Carvalho et al. (2007) explica que o processo cumulativo de Wicksell considerava tanto o mecanismo direto de transmissão monetária quanto o indireto, o que permitiu a criação de uma teoria quantitativa da moeda mais refinada.

O mecanismo direto significa o efeito do aumento da oferta de moeda diretamente sobre a demanda por bens. Quando a oferta de moeda é aumentada os consumidores e empresas vêm-se com mais poder de compra do que desejariam e tentarão livrar-se do poder de compra excedente gastando-o na compra de bens e serviços. Em situações em que o produto da economia já esteja em seu máximo, o aumento da demanda causado pelos gastos dos saldos reais excessivos fará os preços subirem.

E no mecanismo indireto esse raciocínio tem o acréscimo da relação com a taxa de juros.

“Já o mecanismo indireto se apóia no reconhecimento da existência de uma relação entre a demanda por moeda (e sua velocidade) e a taxa de juros, na qual o aumento (diminuição) na oferta de moeda reduz (aumenta) primeiro a taxa de juros, elevando-se depois a demanda por bens, causando então o aumento(diminuição) do nível de preços.”
(Carvalho et al., 2007, p. 35)

A adoção no início da década de 1990 do regime de metas de inflação tem casos de sucesso, como Nova Zelândia, Canadá e Reino Unido, os quais concialiram esse regime com altas taxas de crescimento do produto real.

Porém, no regime de metas de inflação os agregados monetários (M1, M2 ou M3 no Brasil) não são mais considerados uma variável que o BC tenta exercer controle. Oreiro, Passos, Lemos e Padilha (2009) esclarecem que a instabilidade crescente da velocidade da circulação da moeda, observada em países desenvolvidos após a década de 1970, tornou extremamente fraca a relação entre a taxa de inflação e a taxa de crescimento agregado monetário. Por isso, o que se busca agora é a relação entre a taxa de juros real efetiva e a taxa de juros real de equilíbrio, que é o nível da taxa real de juros que, se obtido, faz com que a economia opere com plena utilização dos recursos produtivos disponíveis (Blinder, 1998).

“Se a taxa de juros real efetiva – aproximadamente igual à diferença entre a taxa nominal de juros fixada pelo Banco Central e a taxa esperada de inflação – for maior do que a taxa de juros de equilíbrio, então o nível de atividade econômico irá se reduzir, fazendo com que a taxa de inflação também se reduza em função da existência do trade-off de curto prazo entre inflação e desemprego, expresso pela curva de Phillips. Por outro lado, se a taxa real efetiva for menor do que a taxa de juros de equilíbrio, então o nível de atividade econômica irá aumentar, o que induzirá um aumento da taxa de inflação.”
(Oreiro, Passos, Lemos e Padilha, p. 308, 2009)

Dada e aceita essa forma de agir pelo recente sucesso internacional, Oreiro, Passos, Lemos e Padilha (2009), porém, criticam a governança do regime de metas de inflação no Brasil. São apontadas falhas como a não clara separação entre a instituição responsável pela fixação das metas

inflacionárias (Conselho Monetário Nacional) e a instituição responsável por sua obtenção (Banco Central); a falta de representatividade das preferências sociais por inflação e desemprego quando do processo de fixação das metas inflacionárias; o uso incorreto dos choques de oferta para cálculo do índice de inflação de referência (alguns bancos centrais do exterior para resolver isso excluíram do cálculo a variação dos bens e serviços mais diretamente afetados pelos choques de oferta); e que metas ambiciosas de inflação e/ou de curto espaço de tempo têm sido ineficazes em situações de choques externos e crises internas.

Novos tempos da Selic

No governo Dilma Rousseff, em maio de 2012, a Selic atingiu sua mínima histórica no Brasil até então, com 8,5%. E em outubro do mesmo ano a Selic chegou a ser de 7,25%. Essa nova estratégia do Banco Central foi iniciada em agosto de 2011, quando a Selic caiu de 12,5% para 12% ao ano. Essa trajetória de quedas da taxa básica de juros foi justificada pelo presidente do BC, Alexandre Tombini, por causa de um cenário de desaceleração da economia causado pela crise financeira internacional, principalmente na Europa.

A presidente da República Dilma Rousseff também declarou em setembro de 2011 que a crise econômica internacional foi uma oportunidade para o Banco Central reduzir a taxa básica de juros.

“Graças ao nosso compromisso de robustez fiscal, estamos dando espaço para que o Banco Central, diante da crise, possa realizar uma cautelosa e responsável redução da taxa básica de juros” (PORTAL BRASIL, 2011)

Artigo da revista “Conjuntura Econômica” em agosto de 2012 lembra que o início da redução dos juros em 2011 foi seguida por uma “tempestade de críticas à autoridade monetária”. O texto lembra que vários indicadores na época não aconselhavam uma redução nos juros.

“A inflação à época se aproximava de 7,5% em 12 meses, estando, portanto, bem acima do teto oficial da meta de 6,5%. Os dados de atividade já pioravam, mas os indicadores de mercado de trabalho e renda permaneciam fortes (...) O descompasso entre a autoridade monetária e o mercado é explicado pelo fato de que o BC enxergou, ao contrário dos analistas, o tamanho da piora da crise internacional desde o segundo semestre de 2011. (...) Além da deterioração internacional, houve forte retração do

investimento no primeiro trimestre de 2012, de pouco mais de 2%, na comparação com igual período de 2011, como consequência dos ventos externos e, provavelmente, da queda da produtividade.” (PONTO DE VISTA, 2012, págs. 10 e 11)

Porém, mesmo com a desaceleração da demanda agregada, ainda existia o problema da inflação fora de controle, principalmente porque o mercado de trabalho ainda estava muito aquecido e a inflação de serviços ainda se encontrava acima do centro da meta ditada pelo BC, de 4,5%.

Em 2013, a Selic voltou a subir. A inflação em 12 meses chegou a medir 6,49% em maio de 2013, o que fez o Copom (Comitê de Política Monetária) subir os juros para 9% ao ano em 28 de agosto do mesmo ano. O último registro quando este trabalho era escrito foi 11% ao ano, alta decidida em 2 de abril de 2014. Essa nova fase de altas da Selic começou em abril de 2013, quando a Selic estava estacionada em 7,25% e subiu para 7,50%.

Outro artigo da revista “Conjuntura Econômica”, em junho de 2013, comentou que essa alta seria uma mudança na política econômica. Mesmo com o desempenho ruim do PIB no primeiro trimestre de 2013, com crescimento de 0,6% comparado ao trimestre anterior, o BC surpreendeu com a alta da Selic e sinalizou que não teria mais a suposta influência do governo federal.

“A decisão do Copom, portanto, surpreendeu, por ter sido considerada dura diante do quadro desalentador da economia revelado pelo PIB trimestral. Desde o início do mandato da presidente Dilma Rousseff, a combinação de queda drástica dos juros reais com a inflação sempre bem acima do centro da meta levou boa parte do mercado a considerar que o BC havia perdido autonomia operacional.” (PONTO DE VISTA, 2013, págs. 10 e 11)

Essa nova sequência de alta de juros seria justificada por razões como a inflação que persiste ficar bem acima do centro da meta e a recente alta do dólar, fundamentalmente causada por um movimento da própria moeda dos Estados Unidos, que tinha o Fed (banco central norte americano) sinalizando no primeiro semestre de 2013 que poderia encerrar em breve suas políticas de incentivo após a melhoria da economia interna.

2. Taxa de investimento/poupança e consumo

O assunto da taxa de investimento/poupança e consumo traz a discussão da necessidade do país aumentar sua taxa de investimento para alargar as obras de infraestrutura que aumentarão a

competitividade e o crescimento do país. Isso pode ser alcançado aumentando o nível de poupança do país (pública e privada), algo difícil hoje porque a atual política econômica tem privilegiado a transferência de renda e o consumo, modelo considerado perto do esgotamento.

Esse tema tem sido assunto frequente da revista “Conjuntura Econômica”, editada pelo Ibre (Instituto Brasileiro de Economia) da FGV. Na edição de maio de 2012, o economista José Júlio Senna, sócio-diretor da MCM Consultores e ex-diretor da Dívida Pública do Banco Central, fala da situação atual do país, a compara com a de países latino-americanos e destaca quais melhorias o país poderia alcançar com uma mudança de paradigma:

“A taxa de investimento do país como um todo oscila em patamar inferior a 20% do PIB, e nunca vai além porque falta poupança. Os gargalos de nossa infraestrutura resultam dessa escassez de investimento do setor público. (...) Um estudo recente do FMI (Fundo Monetário Internacional) concluiu que se o Brasil alcançasse uma taxa de poupança doméstica semelhante às de Chile e México, na casa dos 22% do PIB, teria juros reais dois pontos percentuais mais baixos.” (Senna, 2012, p. 24)

Nessa mesma edição da revista, Samuel Pessôa, pesquisador associado IBRE/FGV, faz uma análise das tabulações do Censo Demográfico para mostrar como anda a renda do brasileiro e o atual modelo brasileiro, o qual ao não estimular os investimentos privilegia o consumo com a distribuição de renda nas camadas mais pobres:

“O nível de renda do indivíduo mediano, isto é, daquele que está bem no meio da distribuição, cresceu 23% entre 1995 e 2009. (...) Em outras palavras, a economia patina, mas o país consegue elevar a renda da maioria pobre da população. (...) O salário mediano, por sua vez, além de ser objeto da mesma pressão que o câmbio exerce sobre o salário médio, é sujeito ainda ao efeito das políticas sociais e da valorização real do salário mínimo. Esta última tem se revelado aparentemente efetiva em elevar a remuneração dos trabalhadores menos qualificados.” (Pessôa, 2012, p. 10)

Funções da poupança

Jones (2000) usa o Modelo Solow-Swan para explicar como se dá o crescimento econômico. Um modelo é uma representação matemática de algum aspecto da economia. Neste específico é dado que o crescimento econômico surge com fatores como a acumulação de capital, o crescimento

da força de trabalho e as alterações tecnológicas.

Em relação a força de trabalho, é estabelecido que ela cresce a uma taxa natural (exógena ao modelo), por isso é necessária uma quantidade de poupança per capita, que deve ser utilizada para equipar os novos trabalhadores com uma quantidade de capital per capita K , igual a dos outros trabalhadores. Uma outra parte da poupança deve ser utilizada para garantir a não depreciação do capital.

A primeira parte da poupança citada acima para equipar os novos trabalhadores é chamada “alargamento do capital” (expansão da força de trabalho) e a poupança utilizada para aumentar a razão capital-trabalho se chama “aprofundamento do capital”. Para alcançarmos a situação de steady state (estado estável) é necessário que a poupança per capita seja igual ao alargamento do capital. O capital por trabalhador K tem um rendimento decrescente, então chegando a esse ponto de equilíbrio não adianta investir mais no trabalhador que está na situação da poupança per capita igual ao alargamento do capital porque não se estará maximizando a produtividade deste trabalhador. Assim o condicionante do crescimento econômico é a taxa de crescimento da força de trabalho.

Quanto maior a taxa de poupança maior será o produto por unidades de eficiência no estado estacionário. Isto sugere que uma maneira de tornar um país mais rico seria implementar políticas que aumentem a taxa de poupança.

“Países que têm altas razões poupança/investimento tenderão a ser mais ricos, ceteris paribus². Esses países acumulam mais capital por trabalhador, e países com mais capital por trabalhador têm um maior produto por trabalhador.” (Jones, 2000, pág. 26)

O PIB per capita também é denominado como produto, ou Y nas fórmulas. Existem duas versões principais deste modelo: sem progresso técnico e com progresso técnico. O crescimento é explicado por uma variável exógena (o resíduo de Solow), e assume sempre que há um limite máximo ao crescimento, denominado de "steady-state", no qual o crescimento real do PIB é igual ao crescimento da população (o que implica que o PIB per capita se mantenha constante). No entanto, no modelo de Solow, com o progresso técnico, quando o PIB está no ponto de "steady state" passa a subir à taxa de crescimento da população somada da taxa de progresso técnico. Já o

² Expressão latina que significa “tudo o mais mantendo-se constante”.

PIB per capita cresce à taxa de progresso técnico.

A poupança total da economia resulta da soma da poupança externa – contabilmente igual ao déficit da conta corrente – e da poupança doméstica. Esta é composta pela poupança pública (diferença entre o investimento do governo e o déficit público) e pela poupança privada. O balanço de transações correntes inclui a balança comercial (exportações e importações), a balança de serviços (fretes, seguros, renda líquida de fatores de externos) e as transferências unilaterais.

Segundo as Contas Nacionais Trimestrais do IBGE (2012), em 2000 a taxa de poupança bruta do Brasil foi de 14% do PIB e a taxa de investimento foi de 16,8%. Em 2012, último ano somado, a taxa de poupança bruta do Brasil foi de 14,8% do PIB e a taxa de investimento foi de 18,1%.

Oreiro e Paula (2005), com o uso de uma versão modificada do Modelo Harrod-Domar de crescimento, mostram que a taxa de investimento requerida para o crescimento sustentado da economia brasileira a uma taxa média de 5% ao ano deveria ser próxima de 27% do PIB.

Bresser-Pereira (1975) explica que o Modelo Harrod-Domar está baseado em dois conceitos básicos: do lado da oferta agregada, na relação marginal produto-capital, σ , ou seja, em quanto aumenta a produção ou a oferta global, quando, através do investimento, aumenta de uma unidade o estoque de capital; e do lado da demanda, na propensão marginal a poupar, s , ou seja, em quanto aumenta a poupança, quando aumenta de uma unidade a renda ou demanda agregada.

“Tem-se, portanto, que, para um desenvolvimento em condições de equilíbrio, a taxa de crescimento da renda deverá ser igual à taxa de crescimento dos investimentos, e ambas deveriam ser iguais ao produto da relação produto-capital pela propensão marginal a poupar. Por outro lado, na medida em que a relação média e marginal produto-capital são constantes, o estoque de capital deve também crescer à mesma taxa que a renda.” (Bresser-Pereira, 1975, p. 11)

A poupança privada

Os autores Além e Giambiagi (1997) mostram que desde o final dos anos 1970 a poupança pública está em queda no país devido a uma crise fiscal do país. Já a poupança privada tem seu declínio no início dos anos 1990, principalmente pelo boom de consumo das famílias.

Poupança privada corresponde à poupança dos consumidores e, por definição, ela é representada pela renda disponível menos o consumo. A renda disponível é a renda menos os impostos.

A estabilização econômica no Brasil nos anos 1990 abriu caminho para a demanda reprimida de milhões de brasileiros começar a diminuir, bem como a melhora dos mecanismos de crédito.

“O consumo privado caiu significativamente ao longo dos anos 80, como resultado da queda do salário real no período, devido ao efeito combinado da redução dos níveis de renda – decorrente do período recessivo – com uma taxa de câmbio elevada (a preços constantes de 1980, o consumo privado passou de 72% do PIB entre 1971 e 1980 para 66% do PIB no período 1981/90). Contudo, a partir da estabilização macroeconômica viabilizada pelo Plano Real, observa-se uma trajetória ascendente do consumo privado. Isto se explica, por um lado, pela queda significativa das taxas de inflação, que reduziu o imposto inflacionário e favoreceu, particularmente, as camadas da população de renda baixa que não tinham acesso aos instrumentos financeiros de proteção contra as perdas inflacionárias do período anterior à estabilização. Considerando-se a demanda reprimida desta faixa de população, isto representou um significativo aumento da demanda de bens de consumo (...) Por outro lado, a isto se somou a restauração dos mecanismos de crédito – com destaque para o alargamento dos prazos de pagamento –, com efeitos positivos tanto para as classes de renda mais baixas quanto para as mais altas, o que neste caso refletiu-se, por exemplo, no aumento da demanda por automóveis.” (Além e Giambiagi, 1997, pág. 6)

Além da vinculação causal entre a taxa de poupança e o nível de renda dos países que Solow (1956) defendeu, existe também outras abordagens. Uma delas estabelece a existência de um círculo virtuoso entre poupança e crescimento em ambas direções, tanto do aumento do crescimento para o aumento da poupança quanto deste para a expansão do crescimento, como mostra Schmidt-Hebbel, Servén e Solimano (1995). Há ainda a visão da determinação unilateral da poupança pelo crescimento, isto é, o crescimento determinaria a poupança, mas esta não determinaria o crescimento, como apontam estudos de Carroll e Weil (1993) e Hausmann et al (1996).

“O aumento da taxa de crescimento precede o aumento da taxa de poupança e não o contrário. Só depois de um período sustentado de crescimento elevado as taxas de

poupança aumentam, o que pode ocorrer com uma defasagem de tempo que pode ser significativa.” (Hausmann et al, 1996, p. 2).

Também não há uma unanimidade a respeito das formas de se atingir mais poupança privada. Segundo Schmidt-Hebbel, Servén e Solimano (1995, p. 25-26): “(...) não deveríamos esperar um aumento da poupança privada em resposta a uma liberalização das taxas de juros. A evidência mostra que taxas de juros determinadas pelo mercado melhoram a intermediação financeira, a qualidade das escolhas de carteiras (...) e do investimento, mas são estéreis para aumentar o fluxo de poupança.”

Assim, autores como Além e Giambiagi (1997) defendem uma intervenção do governo para canalizar mais recursos para a poupança, com um sistema financeiro desenvolvido.

“Esta intervenção poderia se dar por meio da criação de novos instrumentos financeiros que incentivassem os consumidores a trocar o consumo presente pelo consumo futuro e, ao mesmo tempo, pudessem garantir o financiamento a longo prazo dos novos projetos de investimento.” (Além e Giambiagi, 1997, pág. 13)

Outra forma muito citada no debate sobre como estimular a poupança privada é o aumento da poupança pública. Estudo de Schmidt-Hebbel, Servén e Solimano (1995) mostram que o setor privado reage a cada US\$ 1 de poupança pública adicional despoupando apenas algo entre US\$ 0,25 e US\$ 0,55.

Investimentos públicos associados à geração de infraestrutura (transportes, comunicações, energia elétrica) e na formação de capital humano induzem um aumento da produtividade do capital privado. Além disso, ao elevar a demanda agregada, incentivam o investimento privado através do incremento da demanda e, conseqüentemente, provoca o crescimento do produto e da poupança na economia. Esse efeito positivo do dispêndio público sobre o capital privado é chamado de efeito “crowding-in” ou de complementaridade.

Todavia, se o investimento do setor público compete por recursos físicos e financeiros com o setor privado, isso pode gerar uma redução do investimento privado, resultando no efeito “crowding-out” ou de substituição. Essa dicotomia desperta o interesse nos estudos empíricos a fim de apontar a direção da relação entre esses investimentos e, assim, dar subsídios à elaboração de

políticas que estimulem o investimento agregado.

E outra ação muito indicada é estimular os fundos de pensão e fortalecer os fundos de aposentadoria. O fortalecimento destes fundos pode contribuir no processo de formação de poupança privada, pois são mecanismos que canalizam poupança voluntária ou compulsória.

Mas a poupança privada está longe de se converter automaticamente em investimentos. Keynes (1996) já citava que isso só ocorreria em uma economia do tipo “Robinson Crusóé”. Num mundo complexo as decisões de se abster de consumir e resolver investir podem nem estar ligadas e quem pensa assim está errado.

“Os que assim pensam foram, contudo, vítimas de uma ilusão de óptica que confunde duas atividades essencialmente diferentes. Julgaram, erradamente, que existe um nexo unindo as decisões de abster-se de um consumo imediato às de prover a um consumo futuro, quando não há nenhuma relação simples entre os motivos que determinam as primeiras e os que determinam as segundas.”(Keynes, 1996, pág. 58)

A poupança pública

A poupança pública ou do governo é uma das medidas do resultado fiscal de um país que, relacionadas com o PIB, se transformam em índices de desempenho fiscal. Segue de perto a ideia de “renda não consumida” utilizada para determinar a poupança de qualquer agente econômico, sendo definida formalmente como a diferença entre as receitas correntes e as despesas correntes de consumo do governo, incluídos, nestas últimas, os gastos referentes ao pagamento de juros incidentes sobre a dívida pública.

Por outro lado, da mesma forma que os gastos privados na formação de capital não entram no conceito de poupança privada, os gastos governamentais em capital, isto é, os investimentos públicos, também não entram no cálculo da poupança pública.

Autores como Bresser-Pereira e Ribeiro (2008) fazem uma diferenciação entre a poupança pública e os superávits operacional (real), nominal e primário.

“Com relação aos superávits operacional e nominal, ambos incluem em seu cálculo tanto os juros pagos pelo governo quanto os investimentos públicos realizados,

diferenciando-se apenas pelo fato de o primeiro trabalhar com os juros reais e o segundo com os juros nominais. (...) Já o superávit primário, em evidência atualmente, pois, é nele que se baseiam as metas fiscais perseguidas sobretudo pelo governo federal, diferencia-se da poupança pública por excluir, em seu cálculo, os juros pagos sobre a dívida pública, ao mesmo tempo em que inclui os investimentos públicos realizados pelas administrações. Em outras palavras, o superávit primário pode ser descrito como a economia de recursos públicos que se faz com o objetivo de pagar os juros da dívida.” (Bresser-Pereira e Ribeiro, 2008, págs. 6 e 7)

Os autores ressaltam, assim, que um elevado superávit primário pode às vezes significar uma situação fiscal delicada devido ao grande montante gasto com o pagamento de juros. Desse modo, a poupança pública também deveria ser levada em conta para avaliar a situação fiscal de um país, pois exclui de seu cálculo os investimentos promovidos pelo governo.

A poupança pública reduzida cria nos países um ambiente de “cobertor curto”, com redução os investimentos públicos ou aumento do déficit. As possíveis medidas para lidar com essa fragilidade fiscal, seja um aumento das taxas de juros oferecidas pelo governo, seja uma emissão monetária, acabariam, ambas, em maior ou menor prazo, segundo Bresser-Pereira e Ribeiro (2008), comprometendo o ritmo de crescimento ao desestimular o investimento produtivo do setor privado.

Já um cenário de poupança pública em alta pode estimular o crescimento tanto por colaborar na redução do déficit e assim criar maiores possibilidades para o setor público se financiar com a colocação de títulos da dívida no mercado e também porque os investimentos públicos podem aumentar a demanda agregada da economia.

3. Coberturas do jornalismo e possíveis soluções

Os assuntos desta pesquisa têm muita importância para o país e estão longe de consensos. Porém, a cobertura da mídia não costuma mostrar esses vários pontos de vista de diferentes correntes de pensamento. Muitas vezes o noticiário econômico entrevista poucas fontes e que ainda por cima representam apenas uma linha de conduta.

É o que aponta o Félix (2010). Numa análise sobre a crise dos meios de comunicação brasileiros, ele destaca que há uma “financeirização” do jornalismo, mais ligado hoje à lógica do

investidor financeiro.

“A entrada desse ‘capital apressado’, seja nas empresas de internet, nas empresas jornalísticas tradicionais ou em pequenas editoras, exigiu do exercício do jornalismo uma urgência incompatível com a maturidade ou o prazo de reflexão, investigação e apuração inerentes à característica artesanal do trabalho intelectual, no qual está inserido o jornalismo” (Félix, 2010, p. 368)

Autores como Erbolato (1981) defendem que o papel do jornalismo econômico é o de contribuir para impulsionar o progresso, fazendo análises, emitindo sugestões e esclarecendo a realidade econômica. Como definido por Kucinski (1996), essa é uma espécie de jornalismo diferente, não voltado apenas a acontecimentos excepcionais e singulares, mas que trata também da constante transformação da realidade econômica, das novas variáveis que surgem e da ausência de independência dos fatos. A economia é um processo e, justamente por isso, o jornalismo econômico reflete essa conexão de fatos contínuos. O mesmo autor afirma que a situação da maioria dos jornalistas e especialistas em jornalismo econômico demonstra a dificuldade de compreensão da linguagem técnica e do conteúdo usados para retratar assuntos da economia.

Críticas, como o dilema proposto por Amaral (1986) sobre a dificuldade do público de entender a notícia econômica, giram em torno da ausência de contextualização dos assuntos e de explicações que utilizam termos técnicos e jargões. Temas mais complexos são, geralmente, abordados sem a indispensável contextualização, sem fornecer referências completas e os motivos subjacentes aos fatos, como demonstra Faria (1996).

Safatle e Sousa (2003) discutem exatamente sobre o “quem” é o mercado no jornalismo econômico. Os autores questionam o constante uso da personificação do termo, fazendo com que o mercado seja mesmo capaz de possuir emoções, como quando são usadas expressões como “humor do mercado”. Questiona-se então se “seria o tal mercado uma entidade divina, onipresente...? Ou quem sabe um melindroso senhor de carne e osso com sentimentos e vontades próprios?” (Safatle e Sousa, 2003, p. 24).

A cobertura da grande mídia é centrada no mercado financeiro e dá pouco espaço para outros temas da economia, como emprego, infraestrutura e política econômica. Pesquisa feita por Jacobini (2008) nos jornais Folha de S.Paulo e O Estado de S.Paulo, entre 10 e 20 de março de

2005, mostrou que dentre as 123 vezes que o termo mercado aparece nas 131 matérias analisadas de O Estado de S. Paulo, 78 vezes se referiam ao mercado financeiro, compondo 63% do total e 37% para outros gêneros de mercado como de um produto ou de trabalho. Na Folha a desproporção é maior, das 123 vezes que foi usado o termo, apenas 16 vezes abordaram o mercado não da esfera financeira, o que significa uma parcela de 13%.

Segundo Bourdieu (1998), há uma tendência no jornalismo de privilegiar a informação sem chegar a discuti-la de fato, escolhendo temas de acordo com a proximidade temporal e a capacidade de atrair leitores. Há uma busca do seu público usando notícias simples, atuais, sem tentar compor uma visão que contextualize o assunto, construindo comparações ou propondo uma discussão, com uma produção “instantaneísta e descontinuísta do mundo” (Bourdieu,1998, p. 101).

Esta pesquisa, dentro dos temas escolhidos, realiza um caminho diferente e faz uma interlocução entre as diferentes correntes de pensamento dos economistas do país, além de apontar na visão desses profissionais os erros e acertos da cobertura jornalística.

MÉTODO

O formato escolhido da pesquisa foram análises comparativas sobre os dois temas econômicos de estudo, “O uso da taxa de juros para controlar a inflação e o crescimento” e “Taxa de investimento/poupança e consumo”, para mostrar as diferenças de posicionamentos entre as escolas pensamento coletadas nas entrevistas com quatro economistas. Também foram feitas análises descritivas sobre o tema “Coberturas do jornalismo e possíveis soluções”. A investigação ainda usou alguns conceitos do formato livro-reportagem, forma que propõe realizar uma análise mais abrangente do que a tradicional cobertura jornalística (mídias diárias e semanais). Essa é uma das afirmações de Lima (1998).

“De um lado, [o livro-reportagem] amplia o trabalho da imprensa cotidiana, como que concedendo uma espécie de sobrevida aos temas tratados pelos jornais, pelas revistas e emissoras de rádio e televisão. De outro, penetra em campos desprezados ou superficialmente tratados pelos veículos jornalísticos periódicos, recuperando para o leitor a gratificante aventura da viagem pelo conhecimento da contemporaneidade.” (Lima, 1998, p.7)

Por contemporaneidade o autor entende “um conceito muito mais elástico do tempo presente, que transcende o meramente atual para focalizar com grande pertinência as implicações do hoje”. Para atingir isso, o livro-reportagem tem algumas liberdades, como, de temática, de angulação, de fontes, temporal, de eixo de abordagem e de propósito, além de muita pesquisa. “Não existe reportagem sem pesquisa”, conclui Eduardo Belo na obra “Livro-reportagem” (2006, p.93).

Ainda segundo Lima (2004), enquanto gênero jornalístico, o livro-reportagem contempla uma variada ramificação de subgêneros e classificações, distintos quanto à temática utilizada, bem como aos modelos de tratamento narrativo. Esta pesquisa usou as entrevistas com economistas como uma das principais ferramentas para investigação. Lima também afirma que esse modo de captação de informações nos livros-reportagem tem mais recursos.

“É realizada na forma de livro de maneira mais rica do que na mídia convencional, exatamente por incorporar, intuitiva ou planejadamente, o uso de recursos mais eficientes, procedentes às vezes de outras áreas do conhecimento.” (Lima, 1998, p. 37)

Porém, Medina (2004) fala da necessidade que uma entrevista de aprofundamento tem de “recorrer a alternativas elaboradas e conscientemente escolhidas” (p. 55). Como alternativas ela enumera: 1. Entrevista conceitual do tipo pergunta-e-resposta, quando os conceitos emitidos pela fonte têm muito peso; 2. Entrevistas que recompõem acontecimentos por meio das vivências dos entrevistados; 3. Narração indireta de terceira pessoa com entrevistas de várias fontes para comprovar algo, o “third point of view” do Novo Jornalismo norte-americano; 4. O perfil, que possibilita grandes opções de estilo; 5. A espetacularização de um fato, construída normalmente na terceira pessoa com liberdades opinativas do jornalista; 6. Os debates, mesas-redondas, painéis, simpósios, que utilizam em geral o tipo pergunta-e-resposta; 7. A enquete de opiniões especializadas; e 8. A biografia.

A pesquisa entrevistou economistas das duas grandes classificações da classe: dois ortodoxos e dois heterodoxos. Mas, como aponta Rubio (2012), a questão de classificação das escolas econômicas é extremamente complexa, uma vez que existem diversas definições e contraposições.

Dequech (2007) discute, identifica e classifica o conceito das escolas de pensamento econômicas: neoclássica, mainstream, ortodoxa e heterodoxa. O autor aponta que há diferentes escolas de pensamento econômico, e que suas distinções se dão pela utilização de prefixos neo, ex, post, ricardo, keynes, e conclui que a utilização de tais títulos podem ser confusos e propõe uma divisão entre delimitações mais gerais.

O mainstream não corresponde a uma única escola de pensamento (Colander et al. 2010, p. 12), porém Dequech (2007) ressalta que é possível sim a definição de mainstream como uma única escola de pensamento econômico, a partir do momento em que se define o tempo, por um período particular. O autor coloca a matematização como uma forma de formalizar a economia, sendo mais aceita pelo mainstream.

Os economistas ortodoxos irão amparar-se no modelo hipotético-dedutivo, também fundamentando sua crença na matemática, conforme Bresser-Pereira destaca: “Para que a teoria econômica pudesse ter a precisão da matemática, para que ela pudesse não apenas usar a matemática mas nela se espelhar, ela deveria ser hipotético-dedutiva, partindo do pressuposto do indivíduo maximizador, do homo economicus.” (Bresser-Pereira, 2005, p. 4).

Justamente também sobre tais pressupostos a economia neoclássica se fundamenta.

“Os neoclássicos, em todo o seu trabalho, visam a desenvolver uma ciência ‘pura’, objetiva e ‘positiva’, desvinculada de valores, isenta de influências ideológicas. Para isto, procuram organizar uma ciência a mais abstrata e universal possível. Surgem os modelos econômicos matemáticos. Os gráficos e as equações tomam conta da ciência econômica. Esta se transforma em um cargo de conhecimentos abstratos, rigorosamente ordenados. E, assim, a ciência econômica transforma-se em uma espécie de torre de marfim, cuja análise quanto mais rigorosa é, mais se distancia da realidade. Curiosamente, esta afirmação não se aplica plenamente à principal figura neoclássica, Alfred Marshall, que, apesar do grande esforço de abstração realizado, procurava sempre estar com os pés fincados na realidade.” (BRESSER-PEREIRA, 1976, p. 2).

Colander et al. (2010) parte do ponto de vista de que a heterodoxia apresenta aspecto sociológico e intelectual, possuindo um papel principal em criticar os ortodoxos, principalmente criticando a questão do formalismo matemático. Os autores ressaltam que embora os heterodoxos discordem dos ortodoxos não há uma discordância que unifica, havendo uma heterogeneidade dentro dos heterodoxos.

A ortodoxia na economia se caracteriza por uma abordagem das expectativas racionais da macroeconomia e se desenvolveu a partir da economia neoclássica em fins do século XIX, caracterizada principalmente por determinar preços, produção e distribuição resultantes da interação da oferta e demanda dos mercados. A ortodoxia é comumente ligada ao Consenso de Washington, ao monetarismo e à escola de Chicago. Seus adeptos hoje são mais conhecidos como neoclássicos e neokeynesianos.

Já a heterodoxia não concorda totalmente com as expectativas racionais da macroeconomia e considera mais importante os conceitos de instituições, história e estrutura social. Todos os tipos de socialismo são considerados heterodoxos, mas nem todas as escolas heterodoxas são socialistas. Os heterodoxos aceitam a intervenção do Estado, enquanto que os ortodoxos acreditam em maior número no livre equilíbrio entre oferta e demanda. Os seguidores mais comuns da heterodoxia hoje são os marxistas e pós-keynesianos.

A pesquisa selecionou quatro economistas de grande proeminência no Brasil para as

entrevistas, sendo que dois ortodoxos e dois heterodoxos. A forma das entrevistas foi essencialmente do tipo Entrevista conceitual do tipo pergunta-e-resposta e também trouxe alguns elementos de Entrevistas que recompõem acontecimentos, por meio das vivências dos entrevistados para situar contextos atuais da economia brasileira.

Foi usado um roteiro de entrevista semi-estruturada. Para Triviños (1987, p. 146) a entrevista semi-estruturada tem como característica questionamentos básicos que são apoiados em teorias e hipóteses que se relacionam ao tema da pesquisa. Os questionamentos dariam empurrões para novas hipóteses surgidas a partir das respostas dos informantes. O foco principal seria colocado pelo investigador-entrevistador. Complementa o autor, afirmando que a entrevista semi-estruturada “[...] favorece não só a descrição dos fenômenos sociais, mas também sua explicação e a compreensão de sua totalidade [...]”, além de manter a presença consciente e atuante do pesquisador no processo de coleta de informações (Triviños, 1987, p. 152).

Para Manzini (1990/1991, p. 154), a entrevista semi-estruturada está focalizada em um assunto sobre o qual confeccionamos um roteiro com perguntas principais, complementadas por outras questões inerentes às circunstâncias momentâneas à entrevista. Para o autor, esse tipo de entrevista pode fazer emergir informações de forma mais livre e as respostas não estão condicionadas a uma padronização de alternativas.

Um ponto semelhante, para ambos os autores, se refere à necessidade de perguntas básicas e principais para atingir o objetivo da pesquisa. Dessa forma, Manzini (2003) salienta que é possível um planejamento da coleta de informações por meio da elaboração de um roteiro com perguntas que atinjam os objetivos pretendidos. O roteiro serviria, então, além de coletar as informações básicas, como um meio para o pesquisador se organizar para o processo de interação com o informante.

A formulação do roteiro das entrevistas seguiu critérios que permitam maior absorção de informações. Como apontam Duarte e Barros (2006) na obra “Métodos e Técnicas de Pesquisa em Comunicação”, as perguntas podem abranger questionamentos sobre fatos, crenças, sentimentos, padrões de ação, sobre comportamento presente ou passado e referentes a razões conscientes de crenças, sentimentos, orientações ou comportamentos. Dentro desse arsenal, os autores recomendam:

- a) as perguntas devem ser formuladas de maneira clara, concreta e precisa;*
- b) deve-se levar em consideração o sistema de referência do interrogado, bem como seu nível de informação;*
- c) a pergunta deve possibilitar uma única interpretação;*
- d) a pergunta não deve sugerir respostas;*
- e) as perguntas devem referir-se a uma única ideia de cada vez.” (Duarte e Barros, 2006, p. 129)*

Logicamente que as recomendações acima foram devidamente avaliadas e aproveitadas em função da especificidade dos entrevistados desta investigação.

As entrevistas foram presenciais e também tomaram precauções para evitar os “mecanismos de defesa social”, ou seja, deformações, às vezes inconscientes, do entrevistado, como o uso de respostas defensivas em demasia. A pesquisa tem a transcrição completa das entrevistas.

Cada um dos escolhidos também tem uma pequena biografia.

ANÁLISES COMPARATIVAS DAS PERGUNTAS SOBRE A ECONOMIA

Os pontos com discordância foram assinalados com as respectivas frases dos entrevistados.

PERGUNTA 1 - O combate da inflação pode ser feito utilizando-se principalmente o câmbio, a política fiscal, o corte de demanda diretamente por meio de taxa de juros e pelo uso do canal de crédito. Qual o senhor considera mais eficaz para o Brasil?

Apesar de admitir os efeitos ruins para o crescimento, o pensamento ortodoxo considera a alta de juros o meio mais eficaz de controle da inflação, junto com política fiscal apertada: “A evolução que nós tivemos é no sentido de progressivamente dar mais e mais liberdade ao Banco Central para usar sua política monetária, ou seja, a taxa de juros como instrumento de controle de inflação e esse ser o instrumento predominante para a inflação ser controlada” (Edmar Lisboa Bacha) e “O país foi muito leniente nos últimos tempos com isto, então agora o governo vai ter que usar muito mais política fiscal por conta dessa demora” (Roberto Luis Troster).

Já a heterodoxia sugere caminhos alternativos: “A melhor forma de combater a inflação é criar formas da economia ampliar a oferta, não simplesmente controlar a demanda. Só que para ampliar a oferta você precisa ampliar os investimentos e isso só ocorre se houver uma taxa de câmbio competitiva” (Antônio Corrêa de Lacerda) e “Bancos centrais de todo mundo, com exceção do Brasil, fixam a taxa de juros para fazer política monetária, portanto não pode ser pós-fixada também” (Yoshiaki Nakano).

Ortodoxos apontam o aumento de juros como o modo mais eficaz para contrair a demanda por atuar em vários canais. O câmbio, que também é influenciado pelos juros, é citado como arma também. Mas é apontado que a política fiscal poderia ser usada para não depender tanto dos juros.

Heterodoxos criticam muito os efeitos na economia do aumento dos juros e da apreciação do câmbio. Desse modo, sugerem ampliar a oferta de produtos e serviços no país com o aumento dos investimentos e o fim da taxa de juros de longo prazo de título público pela Selic como taxa para overnight, ou seja, parar de dar taxa de juros positiva para a sobra de caixa dos bancos.

PERGUNTA 2 - O uso de medidas macroprudenciais são uma alternativa viável para combater a inflação no Brasil? De quais formas?

No pensamento ortodoxo essas medidas são criticadas: “Elas [medidas macroprudenciais] são em geral menos eficazes do que a taxa de juros, mas eventualmente podem ter seu papel” (Edmar Lisboa Bacha) e “Foi péssimo aquilo (...) A taxa de juros, a curva de juros subiu, as expectativas de inflação subiram, veio o impacto recessivo” (Roberto Luis Troster). Na heterodoxia as medidas macroprudenciais são vistas como altamente úteis: “Para mim as medidas macroprudenciais são

algo de muito moderno na literatura econômica e não deixa de ser uma evolução” (Antônio Corrêa de Lacerda) e “Até a ortodoxia míope, maluca, caiu por terra com a crise e hoje então existe uma abertura maior, até os órgãos oficiais falam, que é necessário usar as medidas chamadas macroprudenciais” (Yoshiaki Nakano).

Ortodoxos afirmam que essas medidas são úteis para dar estabilidade ao sistema financeiro, mas tem pouca eficácia para combater a inflação. Como medida alternativa foi citado o controle rígido do crédito direcionado.

Heterodoxos consideram as medidas macroprudenciais como uma evolução da política monetária para não depender unicamente dos juros e assim deveriam ser mais usadas.

PERGUNTA 3 - Em dezembro de 2010 o uso de medidas macroprudenciais foi usado principalmente para diminuir a oferta de crédito, porém, a inflação de serviços é a mais preocupante. Há uma maneira das medidas macroprudenciais também combaterem esse tipo de inflação?

No combate na inflação de serviços houve uma similaridade de opiniões conservadoras entre ortodoxos e heterodoxos: “No setor de serviços você só tem o efeito do crédito como arma” (Edmar Lisboa Bacha), “Esse tipo de ajuste é gradual, não funciona rápido” (Roberto Luis Troster) e “O que tem que fazer é a solução clássica. O BC faz a política monetária convencional, aumenta a taxa de juros, entre outras coisas vai comprimir o crédito e daí você vai fazer desemprego e com isso o salário para de subir e os serviços também”. Apenas a heterodoxia da linha desenvolvimentista sugere alternativas: “A forma de combater isso é via educação, formação de pessoas, aumento da produtividade para que se consiga produzir mais com menos e assim diminuir essa pressão de custos” (Antônio Corrêa de Lacerda).

Ortodoxos afirmam que o controle da inflação de serviços tem que ser gradual e com o uso da política fiscal para afetar e diminuir o crédito dos bancos públicos.

Heterodoxos afirmam que as soluções devem ser convencionais, como o aumento da taxa de juros para contrair o crédito, e não reajustar o salário mínimo acima do aumento de produtividade da economia. Um modo alternativo citado é mais educação, formação de pessoas e aumento da produtividade para diminuir a pressão de custos do setor.

PERGUNTA 4 - Em países como Nova Zelândia, Canadá e Reino Unido o sistema de metas de inflação não se preocupa mais com os agregados monetários (M1, M2 ou M3 no Brasil), por ser considerada extremamente fraca a relação entre a taxa de inflação e a taxa de crescimento agregado monetário. Por isso, o que se busca agora é a relação entre a taxa de juros real

efetiva e a taxa de juros real de equilíbrio. Concorda com esse posicionamento?

Ortodoxos afirmam não ser mais necessário acompanhar os agregados porque hoje são mais fluidos e faz sentido procurar a relação entre a taxa de juros real efetiva e a taxa de juros real de equilíbrio.

Heterodoxos concordam, mas afirmam que essa relação sempre tem imposto taxas de juros reais muito altas no país devido a uma visão de curtíssimo prazo.

PERGUNTA 5 - A taxa de juros real de equilíbrio é o nível da taxa real de juros que, se obtido, faz com que a economia opere com plena utilização dos recursos produtivos disponíveis. Para o senhor esse cálculo da taxa de juros real de equilíbrio é feito de maneira correta no Brasil?

Ortodoxos afirmam que sim, mas o cálculo deve sempre ser revisto por ser complexo e levar em conta expectativas. É apontado que a taxa de juros real de equilíbrio sempre foi muito alta no Brasil por causa do processo de correção monetária da moeda criada nos tempos de inflação alta, mas que persiste até hoje. “Esse é um conceito de difícil mensuração. É muito abstrato, é como calcular o produto potencial, pode mudar muito. (...) O fato de termos taxas de juros tão elevadas não é de hoje e isso tem muito a ver com a história monetária brasileira” (Edmar Lisboa Bacha) e “A taxa neutra varia, dependendo do ciclo, da dinâmica inflacionária. A taxa neutra varia dentro de uma banda, não é um valor absoluto, depende de variáveis como expectativas” (Roberto Luis Troster).

Heterodoxos afirmam que não porque o sistema de captação de expectativas no Brasil é distorcido e por causa das dificuldades que o país tem por causa da indexação da economia e do choque de ofertas. A taxa de juros ideal deveria ser sempre próxima ou equivalente a taxa internacional de juros. “Existe um sistema distorcido de captação de expectativas no Brasil que é via boletim Focus. Ele tem o objetivo válido de medir a média das expectativas do mercado, mas ele é muito concentrado no mercado financeiro e em seus consultores” (Antônio Corrêa de Lacerda) e “Qual a taxa de equilíbrio, ninguém consegue calcular nem dizer. O que é necessário é que a taxa de juros interna em situação normal esteja próxima ou equivalente a taxa internacional de juros” (Yoshiaki Nakano).

PERGUNTA 6 – A taxa Selic é decidida com reuniões aproximadamente a cada seis semanas com uma diretoria colegiada do Banco Central. São feitas apresentações técnicas sobre a conjuntura econômica e financeira, análises das projeções atualizadas para a inflação, comentários e propostas da política monetária e a votação da meta para a Taxa Selic e o viés, se houver. Esse processo de reunião necessita de ajustes na sua opinião?

Na ortodoxia há uma defesa do atual sistema: “Eu sou totalmente contrário a interferências” (Edmar Lisboa Bacha). Mas também se encontra quem defenda que no processo decisório se permita votos de fora: “Você quer ter boas decisões de política econômica, então tem que ter bons decisores. Precisa ter um conjunto o mais qualificado possível, votando também” (Roberto Luis Troster).

Já a heterodoxia sugere mais mudanças de estatísticas e de controle, como na captação de expectativas: “Também deveriam ser captadas expectativas não apenas do mercado financeiro, mas também dos setores produtivos, comércio, indústria, serviços, da academia. Você tem um problema aí de conflito de interesses envolvendo o boletim Focus, porque as instituições financeiras possuem títulos do governo que estão indexados à Selic”. E também em tornar o BC “accountable”: “O pressuposto básico, fundamental, para estabelecimento da política de metas de inflação é que a sociedade, o parlamento, tenham controle sobre o Banco Central” (Yoshiaki Nakano).

Ortodoxos defendem o atual sistema, que isola o BC de interferências das classes produtoras e dos sindicatos, porém, também há correntes que defendem que a política monetária deveria ser feita não pela diretoria colegiada, mas por uma equipe especializada no assunto, além de permitir votos da academia, do mundo empresarial e do mundo financeiro no processo decisório.

Heterodoxos afirmam ser necessário primeiro criar um processo de desindexação da economia e depois ampliar o sistema de captação das expectativas para não apenas ter opiniões do mercado financeiro, mas também dos setores produtivos, comércio, indústria, serviços e da academia. Também é criticado o fato do BC reagir à inflação contemporânea, do momento, porque a taxa de juros demora a agir e a meta de inflação fala de um patamar no futuro, para isso deveria ser usado um modelo de previsão de inflação muito bem feito. Também é defendido que o Banco Central seja “accountable”, seja responsabilizado com um contrato que se estabelece entre o parlamento e o Executivo, explícito e discutido, transparente e acompanhado por uma auditoria externa para verificar se a meta foi cumprida ou não.

PERGUNTA 7 - A governança do regime de metas de inflação no Brasil recebe algumas críticas, como a não clara separação entre a instituição responsável pela fixação das metas inflacionárias (Conselho Monetário Nacional) e a instituição responsável por sua obtenção (Banco Central); a falta de representatividade das preferências sociais por inflação e desemprego quando do processo de fixação das metas inflacionárias; o uso incorreto dos choques de oferta para cálculo do índice de inflação de referência (alguns bancos centrais do exterior para resolver isso excluíram do cálculo a variação dos bens e serviços mais diretamente afetados pelos choques de oferta); e que metas ambiciosas de inflação e/ou de

curto espaço de tempo têm sido ineficazes em situações de choques externos e crises internas.

Concorda com essas críticas?

Na ortodoxia a governança atual do regime de metas de inflação é aprovada. “O povo brasileiro não quer inflação alta e nesse sentido nosso sistema no ponto de vista de acomodação de pressões tem todos os instrumentos necessários” (Edmar Lisboa Bacha) e “Sobre essa questão de preferências sociais por inflação e desemprego, isso é discutível. Um pouquinho mais inflação para ter um pouco menos de desemprego, isso vale no curto prazo” (Roberto Luis Troster).

Na heterodoxia há críticas contra pensar no curto prazo e que pedem mais interferência no sistema (desenvolvimentistas). “Porque usar o índice efetivo de preço calculado pelo instituto eu acho um erro mesmo. Porque você tem que pegar a projeção da inflação, pegar os elementos mais persistentes da inflação, não um choque momentâneo, os preços sobem e descem” (Yoshiaki Nakano) e “Nós já tivemos no passado o Conselho Monetário Nacional muito mais representativo da sociedade. Haviam representantes dos empresários, trabalhadores. Hoje ele está restrito a três pessoas” (Antônio Corrêa de Lacerda).

Ortodoxos afirmam que o sistema de metas tem como acomodar pressões causadas por choques externos ou desequilíbrios de preços na agricultura e não concordam com as demais críticas e rechaçam as interferências das preferências sociais por inflação e desemprego.

Heterodoxos concordam com as críticas, mas na falta de representatividade das preferências sociais por inflação e desemprego há discordância. A interferência ou deveria ser total (democratizar a discussão das metas de inflação com vários setores) ou parcial (ocorrer apenas no momento do contrato entre o Congresso e o Banco Central).

PERGUNTA 8 - No Brasil, por meio da dívida pública o governo pega emprestados recursos dos investidores para honrar compromissos. Em troca, compromete-se a devolver os recursos com alguma correção, que pode ser definida com antecedência, no caso dos títulos prefixados, ou seguir a variação da taxa Selic, da inflação ou do câmbio. Segundo o Tesouro, em 2013 vencerão cerca de R\$ 150 bilhões em títulos corrigidos pela Selic. O fato de existirem títulos corrigidos pela Selic não estimula também que sua taxa mantenha-se alta para terem uma procura aquecida?

Ortodoxos não defendem tão fortemente o fim dos títulos corrigidos pela Selic. Porque afirmam que eles servem para captar recursos externos, que têm demanda baixa hoje então não precisam de juros maiores, e também porque são úteis para a rolagem da dívida pública. A possibilidade citada é ter 10%, 15% de título pós fixado, desde que a economia vá ganhando credibilidade, confiança, inflação sob controle, sem contabilidade criativa, e ir retirando os títulos

pós fixados até que tenham uma proporção menor. “É o custo de rolagem da dívida pública” (Edmar Lisboa Bacha) e “Hoje a taxa está acima do valor necessário para atrair esses títulos. O diferencial de juros é muito alto. Pode baixar os juros que vai continuar vindo dinheiro” (Roberto Luis Troster).

Heterodoxos criticam muito a prática de pagar uma taxa de juros cheia para um título de curto prazo e, com isso, cria-se um impedimento para um mercado de longo prazo, mercado secundário da dívida brasileira. Reconhecem não ser fácil acabar com os títulos corrigidos pela Selic, mas dizem que isso tem que ocorrer. Há defesa para o Banco Central não usar mais a Selic e o Tesouro passar a ter títulos pagando juros mais altos. “O Brasil é o único país que paga uma taxa de juros cheia para um título de curto prazo, por meio dos mecanismos das LFTs (Letras Financeiras do Tesouro) você tem praticamente a prática de um overnight (...) Então a formação de um mercado de longo prazo, mercado secundário da dívida brasileira seria algo a ser buscado, mas não é fácil. Porque existe uma pressão muito grande dos detentores de títulos para termos taxas de juros elevadas” (Antônio Corrêa de Lacerda) e “E é fácil acabar com esses títulos se o Banco Central não usar mais a Selic. Mas enquanto utilizar o Tesouro vai ter um custo alto” (Yoshiaki Nakano).

PERGUNTA 9 - No Brasil, recentemente o teto da meta de inflação virou o centro da meta?

Ortodoxos concordam e dizem o BC perdeu credibilidade por isso.

Heterodoxos também concordam, mas ponderam que lutar para atingir o centro da meta prejudicaria mais o crescimento do país e afetaria o emprego. Erros na composição da política fiscal e monetária e a política cambial indevidamente administrada pelo Banco Central são apontados como motivos para o teto virar o centro.

PERGUNTA 10 - Em agosto de 2011 foi iniciada uma redução histórica da Selic. Em outubro do mesmo ano a Selic chegou a ser de 7,25%. O grande argumento para fazer isso foi o agravamento da crise financeira mundial, principalmente na Europa. Foi uma queda realmente necessária?

Ortodoxos afirmam que a queda deveria ter sido feita no final de 2008, na eclosão da crise, e assim evitar ou minimizar a política expansionista feita. Ou que foi simplesmente uso político e que a crise externa não tinha muita interferência no país, um ciclo de estoques explicou a queda e a retomada.

Heterodoxos defendem a redução de juros, mas também avaliam que a queda de juros veio com atraso, deveria ter sido feita ainda em 2008.

PERGUNTA 11 - O país teve nos últimos anos um modelo de crescimento muito calcado na

transferência de renda e nos estímulos ao consumo. Esse modelo está esgotado?

Ortodoxos criticam o modelo de crescimento porque em sua visão não houve grande distribuição de renda no país (para eles tem que existir aumento de produtividade e a inserção econômica dos mais pobres ao mesmo tempo), e também porque houve exportação de demanda e as benesses vieram apenas do aumento das commodities e da grande entrada de capital estrangeiro. Sem mais bonança externa e com desemprego baixo, eles consideram que a insistência de aumento de crédito só vai trazer inflação e déficit externo.

Heterodoxos consideram que esse modelo foi muito útil em 2009 por causa da crise do subprime e da contração de crédito mundial, assim o país sentiu menos a crise. Porém, concordam que há um limite de crescimento do consumo se a produção não aumentar, câmbio continuar valorizado, carga tributária elevada, ineficiência de infraestrutura e logística e burocracia. Com o fim da bonança externa também é indicado que o governo deveria reduzir seu consumo corrente.

PERGUNTA 12 – Os gastos com Previdência, juros da dívida, desonerações ao setor produtivo e repasses ao Tesouro para bancos públicos são hoje os primeiros motivos para o não crescimento de investimento e poupança?

Ortodoxos afirmam que o governo deve gastar melhor, de forma mais criteriosa, mas a falta de vontade política impediria isso. Desonerações ao setor produtivo e repasses ao Tesouro para bancos públicos são considerados sem um norte, não têm uma lógica econômica razoável, mudam toda hora.

Heterodoxos também criticam essas políticas e preferem instrumentos mais universais, como o câmbio, que privilegia todo o setor de tradables em detrimento dos non tradables. Na linha desenvolvimentista esses estímulos são aprovados. É dito que na corrente keynesiana, desenvolvimentista, é necessário expandir os gastos sociais, inclusive o financiamento, para gerar atividade econômica, e no bojo dessa atividade econômica ter como resultado uma maior poupança. Mas admitem que a dosagem pode ter sido excessiva em 2012.

PERGUNTA 13 - O senhor é a favor da política de valorização real do salário mínimo em um longo prazo?

Ortodoxos criticam a permanência da política de valorização real do salário mínimo por longo prazo pelo fato da incidência nas aposentadorias e pensões e isso leva ao déficit público, além de questionarem a eficiência como política de redistribuição hoje. Foram sugeridos aumentos diferentes em cada ano.

Heterodoxos em parte concordam que a política poderia se encerrar por causa da situação

próxima de pleno emprego. Os que defendem a permanência da política (desenvolvimentistas) condicionam que deve haver ganho de produtividade equivalente, ou acontecerão aumentos de custos. “Essa política tem um efeito distributivo importante porque somos uma das sociedades mais desiguais do mundo. (...) Se não houver um ganho de produtividade equivalente isso representa aumento de custos. Agora o caminho natural que deveríamos seguir é aumentar a produtividade, ou seja, aumento da automação” (Antônio Corrêa de Lacerda).

PERGUNTA 14 - Em 2012, último ano medido pelo IBGE, a taxa de poupança bruta do Brasil foi de 14,8% do PIB e a taxa de investimento foi de 18,1%. Muitos analistas defendem que a poupança per capita precisa ser igual ao alargamento do capital, ou seja, a expansão da força de trabalho. E em situações em que há um aumento menor da PEA (População Economicamente Ativa) em relação a PO (População Ocupada) o progresso técnico é a forma do crescimento ser mantido. Os atuais índices de poupança e investimento do Brasil estão muito distantes de atender essas demandas? Quais seriam os índices adequados?

Ortodoxos defendem níveis de 20% e para isso sugerem redução do consumo, apesar de reconhecerem a pouca viabilidade política disso. Acabar com a engessada burocracia brasileira e a condução política correta, como feita nos vizinhos latino-americanos e China, também são citados como fatores importantes. “Podemos desejar a poupança em 20%. Muito bem, como é que você vai reduzir o consumo que está em 6% do PIB? Isso vai ter aceitação política e popular? Isso é um dado da nossa realidade” (Edmar Lisboa Bacha) e “A burocracia trava muito no Brasil. A economia muito fechada também trava. A falta de integração com as cadeias produtivas globais” (Roberto Luis Troster).

Heterodoxos citam no mínimo 25% do PIB em poupança e investimento. Para isso é citada a necessidade de estimular o setor privado a investir em infraestrutura, a diminuição das despesas correntes e melhorar o câmbio. A alta carga tributária também é criticada e é sugerida a criação de uma legislação para penalizar quem consome o lucro retido e assim incentivar o investimento produtivo. “Nós deveríamos resgatar a capacidade de investimento do setor público, com uma melhora da gestão. Nós gastamos muito em despesas correntes e cada vez menos em investimentos” (Antônio Corrêa de Lacerda) e “O grande problema é a despoupança, a poupança negativa do setor público. (...) O grosso, grosso da poupança [privada] sempre vem do lucro retido das empresas” (Yoshiaki Nakano).

PERGUNTA 15 - No modelo Harrod-Domar para um desenvolvimento em condições de equilíbrio a taxa de crescimento da renda deverá ser igual à taxa de crescimento dos

investimentos, e ambas deveriam ser iguais ao produto da relação produto-capital pela propensão marginal a poupar. No Brasil atual, essas relações são muito desiguais? Nossa propensão marginal a poupar ainda é muito baixa?

Ortodoxos concordam e para mudar isso sugerem conter a política salarial e os gastos sociais. É dito que o país precisa fazer escolhas sociais e criticam quem segue os keynesianos, os quais dizem que não precisa dar em troca nada, é só aumentar o investimento que a poupança vem atrás. Também é citado que o quadro institucional fraco impede mais vontade de poupar. “Você vai encontrar economistas keynesianos que vão dizer que não precisa dar em troca nada. É só aumentar o investimento que a poupança vem atrás. E para aumentar o investimento você tem que aumentar o consumo. Esse mundo é uma maravilha, mas esse keynesianismo você só encontra na academia” (Edmar Lisboa Bacha).

Heterodoxos em parte concordam e justificam isso pela renda concentrada da população. Há uma defesa para criar uma cultura de poupança para redirecionar a poupança dos mais ricos com os objetivos do Brasil e ao mesmo tempo criar condições para as camadas médias ganharem o suficiente para ir além do seu consumo. Ao mesmo tempo há uma crítica aos ortodoxos, por defenderem sacrificar o consumo presente de uma população que está emergindo para formar uma poupança que financie o investimento, algo considerado inviável economicamente e politicamente. Mas outras correntes de heterodoxos não concordam com a baixa propensão marginal a poupar, por considerarem a poupança das pessoas muito pequena perto da feita pelas empresas e também que o brasileiro tem níveis de poupança similares aos padrões internacionais. É dito que a poupança das empresas não é investida por causa do câmbio alto, juro alto, carga tributária elevada e pessimismo com os preços básicos da economia distorcidos. “Imaginar como pensam os ortodoxos, de quem eu discordo, de que você tem que sacrificar o consumo presente de uma população que está emergindo para formar uma poupança que financie o investimento, me parece algo inviável economicamente e politicamente” (Antônio Corrêa de Lacerda).

PERGUNTA 16 - A propensão marginal a poupar do brasileiro está em declínio também por causa do boom de consumo das famílias?

Ortodoxos criticam o consumo de supérfluos e citam a educação e o cadastro positivo como formas de tornar o consumo mais inteligente. Outro caminho é criar coparticipação para a previdência, a saúde e a educação públicas, ou seja, criar métodos de financiamentos diferentes da assistência universal que existe hoje, apesar do reconhecimento da viabilidade política disso ser baixa. “É possível não fazer isso só para a assistência social, mas para a previdência, a saúde e a educação públicas, criar métodos de financiamentos diferentes daqueles que nos acostumamos a

pensar como certos e que haja coparticipação dos beneficiários desses bens” (Edmar Lisboa Bacha).

Heterodoxos reiteram que enxergam essa questão mais como falta de distribuição de renda e necessidade de aumento da produtividade e que a poupança das empresas, o lucro retido, é que é relevante. “Como eu disse, a poupança das empresas, o lucro retido é que é relevante” (Yoshiaki Nakano).

PERGUNTA 17 - Concorda com um círculo virtuoso entre poupança e crescimento ou que só o crescimento persistente aumenta a poupança?

Ortodoxos consideram que depende de cada época, é uma questão empírica, mas em princípio você tem que atuar nas duas pontas. Reformas e políticas de longo prazo também são citadas com fundamentais. “Depende das circunstâncias, não há porque ser doutrinário a respeito, é uma questão empírica” (Edmar Lisboa Bacha) e “São duas coisas conjuntas, o importante é começar a se mexer. E não é só poupança que determina o crescimento. São reformas, são inserções externas adequadas, são uma série de variáveis” (Roberto Luis Troster).

Heterodoxos consideram que crescimento persistente aumenta a poupança, para isso é necessário investimento via crédito e financiamento, mas é apontado que o BNDES precisa ser mais criterioso. Também é pedido juros adequados, câmbio adequado e carga tributária adequada. “A única coisa que eu já li de significativo é que a taxa de crescimento é fundamental para determinar a taxa de poupança” (Yoshiaki Nakano) e “Crescimento persistente aumenta a poupança, me parece mais realista, uma relação de causa e efeito” (Antônio Corrêa de Lacerda).

PERGUNTA 18 - Sobre a poupança pública, um elevado superávit primário pode às vezes significar uma situação fiscal delicada devido ao grande montante gasto com o pagamento de juros. Desse modo, muitos defendem que a poupança pública também deveria ser levada em conta para avaliar a situação fiscal de um país, pois exclui de seu cálculo os investimentos promovidos pelo governo. Essa crítica surge também porque nosso superávit fiscal também reduziria o investimento público. Concorda com isso?

Ortodoxos não acham que a poupança pública deveria ser usada para avaliar a situação fiscal do país e sim para medir o crescimento futuro. Também criticam o uso de contas pouco convencionais para atingir o superávit primário, conhecidas no Brasil como contabilidade criativa. Foi citada uma manobra envolvendo Petrobras e o Tesouro. Mas outras linhas de pensamento ortodoxo concordam que o superávit fiscal reduziu o investimento público, ao invés de diminuir o consumo e diminuir as transferências do governo. Também há uma defesa da dívida pública para o governo garantir seu financiamento e não como um instrumento para defender banqueiros, porém, o

custo para rolar a dívida é reconhecido como muito alto no Brasil e as alternativas seriam mesmo a diminuição de consumo e transferências. “Para poder gerar o superávit fiscal necessário para pagar os juros o que nós fizemos foi reduzir o investimento público. (...) O governo precisa ter dívida pública, por n motivos, e os juros da dívida pública nós vamos pagar "no matter what", como está lá na Constituição de Israel, que é a maneira do governo garantir financiamento. Isso é pensar não nos banqueiros, mas no longo prazo, conseguir um financiamento o mais barato possível. (...) A questão principal é como se produz esse superávit. A maneira brasileira é muito ruim porque não afeta o consumo, mantém as transferências do governo e reduz o investimento” (Edmar Lisboa Bacha) e “Não faz sentido esse tipo de discussão, claro que está errado. Não entra investimento? Óbvio que entra. Você mede justamente isso para ver quanto que dá para investir. É importante para medir crescimento futuro, mas não para medir superávit ou déficit. Uma vez eu escrevi que ao invés de contabilidade criativa isso deveria se chamar contabilidade destrutiva” (Roberto Luis Troster).

Heterodoxos concordam e sugerem que a meta seja ter poupança pública positiva, mas para isso é necessário ter receita corrente maior que a despesa corrente, prática considerada difícil por causa do poder da burocracia e a aliança da burocracia com a chamada base aliada. Sobre a contabilidade criativa é dito que a exclusão dos investimentos das contas dos gastos encontra respaldo em critérios internacionais e o que seria preocupante e errado é o uso de dividendos das estatais para fechar a conta do superávit primário. “A meta que o governo deveria ter é de poupança pública positiva” (Yoshiaki Nakano) e “Para mim a exclusão dos investimentos não é a principal crítica que se faz contra a contabilidade criativa” (Antônio Corrêa de Lacerda).

PERGUNTA 19 - A poupança pública também estimula o setor privado a poupar?

Ortodoxos concordam, pois ajudaria na queda dos juros e conseqüentemente o empresariado ficaria mais estimulado a não deixar o dinheiro em aplicações e a poupar para realizar investimentos. Mas para ter mais poupança pública seria necessário destravar receitas e despesas com uma reforma fiscal para alocar melhor gastos e melhorar as fontes de receita.

Heterodoxos concordam que diminuir a despesa corrente abre espaço para o investimento privado, mas para isso é necessário reformas no setor público que passam por coibir desperdícios de materiais e despesas e no plano de carreira do funcionalismo público. É reconhecido que uma credibilidade fiscal de longo prazo pode favorecer as expectativas e com isso reduzir a taxa de juros.

PERGUNTA 20 – A redução da taxa Selic e da TJLP também estimula os investimentos privados no Brasil? Ou essa relação nem sempre é automática?

Ortodoxos afirmam que a relação não é automática devido aos erros do passado nas concessões de infraestrutura (sem lucratividade atrativa), perda da competitividade, aumento das importações, políticas de incentivo apenas para setores protegidos e política intervencionista. Pedem ações do governo consistentes como o discurso.

Heterodoxos também citam a falta de competitividade e o câmbio como problemas, pois induz as importações e não a produção doméstica. Os preços básicos da economia estão distorcidos na avaliação deles.

ANÁLISES DESCRITIVAS DAS PERGUNTAS SOBRE O JORNALISMO

PERGUNTA 21 - A cobertura jornalística de economia no Brasil mostra diferentes correntes de pensamento em seus trabalhos ou se limita ouvir apenas uma (heterodoxa ou ortodoxa)?

Os entrevistados concordam que falta diversidade de pensamentos na cobertura. Como motivos citam a obrigatoriedade do diploma de jornalismo no Brasil, as deficiências de formação nos cursos de jornalismo, a predominância das finanças na cobertura, a acomodação dos profissionais de jornalismo e o baixo grau intelectual dos jornalistas. Um ortodoxo, porém, relativizou dizendo que se a fonte for boa pode ser ouvida de maneira solitária na reportagem e que não se deve dar tanta importância às escolas, pois as classificações mudam com o tempo. A crítica contra a cobertura mais extensa do mercado financeiro na mídia foi feita pelos heterodoxos, que citaram a ampla estrutura de divulgação dos bancos.

PERGUNTA 22 - O exercício do jornalismo com pressa e sem reflexão, investigação e apuração são as maiores falhas?

Há uma crítica contra jornalistas que só repetem o que ouvem e não questionam, contra a baixa qualidade da formação que prejudica a cobertura rápida, o viés do jornalismo feito às pressas e a falta de análises. Porém, é lembrado que poucos veículos de comunicação no mundo hoje patrocinam trabalhos extensos e demorados em jornalismo econômico.

PERGUNTA 23 - Os jornalistas quando procuram o senhor têm que principais erros ou limitações?

É relatado que os jornalistas muitas vezes têm uma predisposição de opinião, ou seja, já saem da redação com a pauta pronta e apenas procuram alguém para comprová-la. Também são citados como defeitos a insegurança, a desinformação, a falta de cortesia dos jornalistas no contato com as fontes, o uso de frases fora do contexto e a falta de treinamentos específicos.

PERGUNTA 24 - E quando concede entrevistas aos jornalistas o senhor tem que principais erros?

As respostas foram em nome da classe de economistas. Foi ressaltado a necessidade de paciência, didatismo e entendimento do que os jornalistas e os leitores precisam. Os economistas precisam também se mostrar mais acessíveis, terem menos vaidade, melhorar sua comunicação e serem mais simples. Também foi citado a necessidade de se preparar para as entrevistas e ter educação.

PERGUNTA 25 - No jornalismo econômico que temas ou assuntos são mais desprezados ou superficialmente tratados?

Foi apontado que faltam coberturas sobre transparência do governo, efetividade das políticas, distribuição de renda e sustentabilidade. Houve uma opinião de um economista ortodoxo de que o leitor de jornal cotidiano não quer coberturas grandes, mas apenas serviço, informação sobre como vai investir seu dinheiro, portanto, só veículos especializados teriam espaço para aprofundamentos. Os heterodoxos afirmaram que há uma ênfase no curto prazo, no mercado financeiro, e há necessidade de desmitificar o boletim Focus e a Bolsa de Valores, por não refletirem o que acontece na economia. São pedidas mais reportagens sobre o setor produtivo e a reforma tributária.

PERGUNTA 26 - O jornalismo econômico sofre de ser muito pautado por declarações e anúncios de governo? Como aumentar esse leque?

Foi citada a falta de análises e mais fontes repercutindo os assuntos, bem como sempre ouvir o outro lado, prática considerada mais comum nos EUA. Também foi apontado que as falas das autoridades, muitas vezes, recebem uma repercussão na mídia além da sua importância real. Seria melhor trazer uma análise mais profunda, mostrar quais são as metas, o que o governo está fazendo, pois isso poderia forçar o governo a se planejar melhor.

PERGUNTA 27 - De quais formas o jornalismo econômico pode melhorar o debate da economia no país com a consequente construção de melhores soluções?

Foi relatado que o jornalismo econômico contribui para auxiliar a população a entender decisões de governo para se posicionarem contra ou a favor. Foi dito também que o maior conhecimento de políticas econômicas teria impactos muito bons no crescimento do país, pois ajudaria a corrigir rotas de política.

Porém heterodoxos criticaram o uso muito grande da visão financeira nas coberturas e que, apesar de ser um fonte fundamental de informação, no jornalismo econômico há muitas matérias plantadas, seja pelo governo, seja pelo setor privado, que devem ser filtradas pelo leitor.

CONCLUSÕES

A investigação mostrou, com o uso das entrevistas semi-estruturadas, algumas diferenças claras entre economistas ortodoxos (Roberto Luis Troster e Edmar Lisboa Bacha) e heterodoxos (Antônio Corrêa de Lacerda e Yoshiaki Nakano). No primeiro tema, “O uso da taxa de juros para controlar a inflação e o crescimento”, os ortodoxos defendem os juros e o câmbio para controle da inflação no Brasil atual, apesar de admitirem os prejuízos para o crescimento que essas ações trazem. A visão é de que estes dois meios são os mais eficazes no controle e uma solução para diminuir seus efeitos maléficos seria manter uma disciplina rígida de controle da inflação para evitar choques inesperados de juros e também usar a política fiscal para diminuir gastos como uma ferramenta auxiliar.

Heterodoxos não descartam totalmente o uso do aumento da taxa de juros e a apreciação do câmbio, porém são ainda mais críticos quanto aos seus efeitos no crescimento do país. Sugerem como alternativas para combate da inflação ampliar a oferta de produtos e serviços no país com o aumento dos investimentos e o fim da taxa de juros de longo prazo de título público pela Selic. O câmbio deveria ser mais administrado pelo governo e a taxa de juros ser utilizada apenas para fazer política monetária.

Outra diferença foi apontada no uso das medidas macroprudenciais. Ortodoxos não concordam com seu uso para controle da inflação porque teria pouca eficácia. Já heterodoxos consideram elas como modernas e úteis.

O cálculo da taxa de juros real de equilíbrio gerou discordâncias. Ortodoxos afirmam que o cálculo é feito corretamente no Brasil, mas fazem ressalvas que deve ser refeito sempre. Heterodoxos não concordam com o cálculo porque o sistema de captação de expectativas no Brasil é distorcido e porque o resultado deveria ser sempre próximo ou equivalente a taxa internacional de juros.

O processo de decisão da taxa Selic no Banco Central foi aprovado ortodoxos, mas com uma opinião sobre permitir também votos da academia, do mundo empresarial e do mundo financeiro. Heterodoxos querem revisão desse processo. Pedem a criação de um processo de desindexação da economia e depois ampliação do sistema de captação das expectativas para não apenas ter opiniões do mercado financeiro. Outros erros apontados foram reagir apenas à inflação contemporânea, do

momento, e o BC não ser “accountable”, ou seja, não ser responsabilizado com um contrato que se estabelece entre o parlamento e o Executivo.

Sobre a governança do regime de metas de inflação, os ortodoxos não concordaram com as críticas da não separação entre a instituição responsável pela fixação das metas inflacionárias e a instituição responsável por sua obtenção, bem como a falta de representatividade das preferências sociais por inflação e desemprego, o uso incorreto dos choques de oferta e a discussão sobre metas ambiciosas de inflação e/ou de curto espaço de tempo. Heterodoxos concordaram com as críticas, exceto com a falta de representatividade das preferências sociais, que teve concordância parcial.

Os títulos públicos corrigidos pela Selic tiveram aceitação parcial dos ortodoxos, ou seja, deveriam continuar existindo ou no máximo o país ter 10%, 15% de título pós fixado. Já os heterodoxos são radicalmente contrários por desestimularem um mercado secundário da dívida brasileira e porque nesse sistema a taxa de juros que o Banco Central fixa é usada como se fosse a taxa de juros usada para remunerar investimento e não somente para fazer política monetária.

A queda de juros que o país teve a partir de 2011 foi considerada errada e atrasada pelos ortodoxos. Heterodoxos defenderam o corte de juros daquela data, mas também avaliaram que ele deveria ter começado já na crise de 2008/2009.

Também houveram algumas concordâncias, como a de que a inflação de serviços não pode ser combatida com o uso de medidas macroprudenciais, deixando como alternativa o uso de medidas convencionais ou a melhora da produtividade (esta última opção de um heterodoxo).

A busca da relação entre a taxa de juros real efetiva e a taxa de juros real de equilíbrio também foi considerada como adequada por todos no sistema de metas de inflação.

Houve concordância de que no Brasil recentemente o teto da meta de inflação virou o centro da meta, mas os heterodoxos explicam esse comportamento devido a erros nas políticas fiscal, monetária e cambial, além de ponderar que perseguir o centro da meta de 4,5% seria muito prejudicial para o crescimento.

O processo de decisão da taxa Selic no Banco Central teve convergências parciais, como permitir votos da academia, do mundo empresarial e do mundo financeiro no processo decisório.

Mas há discordância sobre a participação da classe sindical, só cogitada por heterodoxos.

As conclusões no primeiro tema foram que os economistas ortodoxos defendem o uso de uma política monetária rígida, com a elevação da taxa de juros e depreciação do câmbio, pois ela seria mais eficaz no combate da inflação. Há um reconhecimento de que em um primeiro momento isso pode ser prejudicial para o crescimento do país, mas foi apontado que essas ações também trariam credibilidade para o Banco Central e para o país, o que melhora com o tempo o êxito da política de metas de inflação e diminuiria a necessidade de grande elevação dos juros. Como alternativa auxiliar foi citado que a política fiscal também deve ser rígida, com controle do crédito dos bancos públicos para ajudar também a frear a demanda inflacionária.

Já heterodoxos não descartam totalmente a elevação dos juros, por exemplo, para conter a inflação de serviços, porém apresentaram mais alternativas para depender menos do artifício dos juros. As medidas macroprudenciais foram consideradas uma grande alternativa viável e moderna. Parte da ortodoxia foi chamada de “míope, maluca” por não aceitar as medidas macroprudenciais. Outro modo alternativo dito foi fazer a economia ampliar a oferta, não simplesmente controlar a demanda, com a ampliação dos investimentos e uma taxa de câmbio competitiva. O Banco Central também deveria fixar a taxa de juros para fazer política monetária e não mais usá-la para remunerar a sobra de caixa dos bancos com os títulos pós fixados. O sistema de captação de expectativas no Brasil foi considerado distorcido e deveria ser revisto por hoje apenas considerar opiniões do mercado financeiro. E foi admitido também que a política fiscal no Brasil precisa ser mais controlada.

Sobre o segundo tema, “Taxa de investimento/poupança e consumo”, a diminuição do uso de desonerações ao setor produtivo e repasses ao Tesouro para bancos públicos tiveram concordância parcial. Ortodoxos e heterodoxos consideram essas práticas sem um norte e sem uma lógica econômica razoável. Um heterodoxo apontou que seria melhor a utilização de instrumentos mais universais, como o câmbio, que privilegia todo o setor de tradables em detrimento dos non tradables. Mas um heterodoxo desenvolvimentista (Antônio Corrêa de Lacerda) defendeu as desonerações ao setor produtivo e repasses ao Tesouro para bancos públicos para gerar atividade econômica, e no bojo dessa atividade econômica ter como resultado uma maior poupança.

A política de valorização real do salário mínimo em um longo prazo também teve uma concordância parcial. A situação próxima do pleno emprego e o impacto nas aposentadorias e

pensões são os motivos apresentados para encerrar essa política. Um heterodoxo só fez uma ressalva com uma imposição de uma condição para sua permanência: deve haver ganho de produtividade equivalente.

Sobre os índices adequados de poupança e investimento no Brasil, os ortodoxos apontam níveis de 20% em relação ao PIB e os heterodoxos mínimas de 25%. Ortodoxos culpam a não obtenção desses índices principalmente o consumo em alta e a burocracia brasileira. Heterodoxos citam a necessidade de estimular o setor privado a investir em infraestrutura, a diminuição das despesas correntes, melhorar o câmbio, a diminuição da carga tributária e a criação de uma legislação para penalizar quem consome o lucro retido e assim incentivar o investimento produtivo.

A propensão marginal a poupar foi considerada muito baixa no Brasil pelos ortodoxos e para reverter isso foi citada a necessidade de conter a política salarial e os gastos sociais, ou seja, fazer escolhas sociais diferentes dos keynesianos, os quais foram criticados por dizerem que não precisa dar em troca nada, é só aumentar o investimento que a poupança vem atrás. Na visão dos heterodoxos a concordância foi parcial. Parte afirmou que a propensão marginal a poupar do brasileiro é baixa por causa da renda concentrada da população e houve uma crítica aos ortodoxos, por defenderem sacrificar o consumo presente de uma população que está emergindo para formar uma poupança que financie o investimento. Já outro heterodoxo (Yoshiaki Nakano) afirmou que o brasileiro tem níveis de poupança similares aos padrões internacionais, mas a poupança muito mais representativa é a das empresas, e essa deveria receber estímulos para ser reinvestida.

A respeito do boom de consumo das famílias interferir na poupança do país, ortodoxos criticaram o modelo de consumo e de políticas sociais do Brasil. O consumo poderia ser menos concentrado em itens supérfluos e o cadastro positivo poderia ser usado para as pessoas terem um consumo mais sustentável. A assistência universal do país também é criticada e uma forma sugerida de diminuir esses gastos é criar um modelo de coparticipação para a previdência, a saúde e a educação públicas. Heterodoxos voltaram a criticar a distribuição de renda do país, que é considerada baixa ainda, e a lembrar que a poupança das empresas, o lucro retido, é que é relevante.

Sobre o círculo virtuoso entre poupança e crescimento ou que só o crescimento persistente aumenta a poupança, os ortodoxos afirmam que a fórmula pode mudar para cada época e que atuar nas duas pontas é importante. Já heterodoxos consideram que crescimento persistente aumenta a poupança e para isso são pedidos vários ajustes na economia.

Na discussão sobre se a poupança pública também deveria ser levada em conta para avaliar a situação fiscal de um país, pois exclui de seu cálculo os investimentos promovidos pelo governo, ortodoxos não acham isso necessário e temem que isso estimule mais a contabilidade criativa, mas foi admitido que o superávit fiscal reduziu o investimento público e uma forma de diminuir isso seria cortar mais no consumo e nas transferências. Já os heterodoxos defendem a poupança pública como item para avaliar a situação fiscal, até com a criação de uma meta de poupança pública positiva. Sobre a contabilidade criativa foi dito que a exclusão dos investimentos das contas dos gastos encontra respaldo em critérios internacionais.

Concordâncias existiram sobre um esgotamento do modelo de crescimento do país calcado no consumo, já que não existem mais benesses externas e o país sofre com a baixa produtividade, câmbio valorizado, carga tributária elevada, ineficiência de infraestrutura e logística e burocracia.

Sobre se a poupança pública também estimula o setor privado a poupar, houve uma concordância também, inclusive com a necessidade de uma política fiscal mais controlada.

A falta de relação automática entre a redução da taxa Selic e da TJLP e os investimentos privados também teve concordância. Todos citam como motivos o câmbio e falta de competitividade da indústria nacional, mas ortodoxos acrescentam que a política intervencionista também atrapalha. Um heterodoxo também acrescentou que os preços básicos da economia estão distorcidos.

As conclusões do segundo tema foram que ortodoxos criticam a política intervencionista do governo, como desonerações ao setor produtivo, repasses ao Tesouro para bancos públicos, regras de retorno baixo em concessões públicas e as políticas de assistência universal (Previdência, saúde, educação) e de reajuste real do salário mínimo como responsáveis por estimular o consumo e tornar difícil mais poupança e investimento no país. Há uma crítica contra o Estado atrapalhar o setor privado.

Heterodoxos chegam a admitir possíveis exageros na política de desonerações e repasses do Tesouro, mas, principalmente a corrente desenvolvimentista, crêem que essas ações também geram atividade econômica e assim mais poupança. Para eles também a poupança pública, que exclui investimentos públicos do seu cálculo, deveria ser indicador fiscal para acompanhamento do

governo e ter uma meta. Eles também criticaram quem defende sacrificar o consumo presente de uma população que está emergindo para formar uma poupança que financie o investimento. O foco para eles não deveria ser a poupança das pessoas, já que é baixa no mundo em comparação a das empresas, que produzem lucro retido. Há uma defesa do Estado, por ajudar a atividade na econômica, e uma sinalização que boa parte da solução está em como fazer o setor privado investir mais.

Nessa amostra de pesquisa, de quatro entrevistas, chega-se a conclusão final que nos temas econômicos estudados os economistas ortodoxos são a favor de um uso rígido das regras tradicionais de política monetária, criticam a interferência do Estado que infla os gastos públicos (sociais ou de crédito direcionado) e defendem que a poupança pública deveria ser aumentada com cortes de despesa corrente e de consumo da população. Em oposição, os economistas heterodoxos são a favor de alternativas para o controle da inflação na política monetária, são radicalmente contrários ao uso da Selic em títulos pós fixados, se posicionam a favor da interferência do Estado no Banco Central, tem ressalvas a falta de controle das despesas correntes, defendem a poupança pública como meta fiscal e que só crescimento persistente aumenta a poupança.

No tema “Coberturas do jornalismo e possíveis soluções” os economistas fizeram duras críticas ao jornalismo econômico no Brasil. Foi apontado que falta treinamento e conhecimento para a maioria dos jornalistas da área. Além disso, foi lembrado que poucos veículos de comunicação têm espaço e estrutura necessários para apoiar reportagens longas e complexas a respeito de economia.

Os economistas heterodoxos ainda opinaram que há uma ênfase exagerada no curto prazo na cobertura do jornalismo econômico e em temas do mercado financeiro. Foi sugerido também que a cobertura tenha análises mais profundas e que mostre quais são as metas, o que o governo está fazendo em cada tema, e não apenas publicar a repercussão de anúncios oficiais.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALÉM, Ana Cláudia; GIAMBIAGI, Fabio. Aumento do Investimento: o Desafio de Elevar a Poupança Privada no Brasil. Texto para discussão. Dezembro de 1997. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimen to/Td/Td-60.pdf>. Acesso em: 19 set. 2013.
- AMARAL, Luiz. Jornalismo: matéria de primeira página. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 1986.
- ARIDA, Pérsio. Reajuste Salarial e Inflação. São Paulo: FIPE/USP, 1982.
- ARNT, Ricardo. O que os economistas pensam sobre sustentabilidade. São Paulo: Editora 34, 2010.
- BELO, Eduardo. Livro-reportagem. São Paulo: Contexto, 2006.
- BLANCHARD, Olivier. Macroeconomia. 4. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- BLINDER, Alan. Central banking in theory and practice. Cambridge, MA: MIT Press, 1998.
- BOURDIEU, Pierre. A televisão, o jornalismo e a política. Rio de Janeiro: Joge Zahar, 1998.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. O modelo Harrod-Domar e a substituidade de fatores. Estudos Econômicos-Fipe, São Paulo, n.5 , p.7-36, set. 1975.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Da Macroeconomia clássica à Keynesiana. São Paulo, 1976.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Ortodoxos e Histórico-Institucionalistas. In: X Encontro Nacional da Sociedade Brasileira de Economia Política, Campinas: 27 de maio de 2005.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; RIBEIRO, Thiago. Os efeitos da poupança pública sobre o crescimento econômico: análise para um painel de países. Texto para discussão 171. Dezembro de 2008. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/2606/TD%20171%20Bresser-Pereira.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 19 set. 2013.

CARTA DO IBRE. É preciso tirar do BC o fardo de objetivos contraditórios. Conjuntura Econômica. Rio de Janeiro, ano 7, v. 65, p.10-11. Jul. 2011.

CARROLL, Christopher; WEIL, David. Saving and growth: a reinterpretation. National Bureau of Economic Research, Set.1993 (Working Paper, 4470).

CARVALHO, Fernando J. Cardim. Uma contribuição ao debate em torno da eficácia da política monetária e algumas implicações para o caso do Brasil. Revista de Economia Política, v. 25, n. 4, out./dez. 2005.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de; et al. Economia monetária financeira: teoria e política. 8. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

COLANDER, David; HOLT, Richard P.F.; ROSSER, J. Barkley. The Complexity Era in Economics. Middlebury College Working Paper Series 1001, Middlebury College, Department of Economics. 2010.

DEQUECH, David. Neoclassical, mainstream, orthodox, and heterodox economics. Journal of Post Keynesian economics, v. 30 (2), p. 279-302, 2007.

DORNBUSCH, Rudiger.; FISCHER, Stanley. Introdução a macroeconomia. São Paulo: Mcgraw-Hill, 1993.

DUARTE, Jorge, BARROS, Antônio. Métodos e Técnicas de Pesquisa em Comunicação. São Paulo: Atlas, 2006.

ERBOLATO, Mário L. Jornalismo especializado: emissão de textos no jornalismo impresso. São Paulo, Atlas, 1981.

FARIA, Armando Medeiros. O Jornalismo Econômico e o Processo de Privatização. 1996. Disponível em: <www.eca.usp.br/associa/alaic/Congreso1999/6gt/armando.rtf>. Acesso em: 24 jan. 2014.

FELIX, Jorge. O Capital com “Pressa” e o Jornalista sem Fonte. In: MARQUES, Rosa.;

FERREIRA, Mariana (Orgs.). O Brasil sob a nova ordem: a economia brasileira contemporânea, uma análise dos governos Collor a Lula. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 353-373.

GIOVANNETTI, Luiz Felipe Laudari. Inflação de serviços no Brasil: pressão de demanda ou de custos?. 2013. 63 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2013.

HAUSSMANN, Ricardo, et al. Saving behavior in Latin America: overview and policy issues. Office of the Chief Economist/Inter-American Development Bank, Dec. 1996.

IBGE. Contas Nacionais Trimestrais: Indicadores de Volume e Valores Correntes. Indicadores IBGE. Dezembro de 2012. Disponível em:

<ftp://ftp.ibge.gov.br/Contas_Nacionais/Contas_Nacionais_Trimestrais/Fasciculo_Indicadores_IBGE/2012/pib-vol-val_201204caderno.pdf>. Acesso em: 25 set. 2013.

JACOBINI, Maria Lucia de Paiva. O jornalismo econômico e a concepção de mercado: uma análise de conteúdo dos cadernos de economia da Folha de S.Paulo e O Estado de S.Paulo. Brazilian Journalism Research (versão em Português), Brasília, v. 1, n. 1, p.190-209, jul. 2008.

JONES, Charles. Introdução à teoria do crescimento econômico. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

KUCINSKI, Bernardo. Jornalismo Econômico. São Paulo: Edusp, 1996.

LIMA, Edvaldo. O que é livro-reportagem. São Paulo: Brasiliense, 1998. (Coleção Primeiros Passos; 268).

_____. Páginas ampliadas: o livro-reportagem como extensão do jornalismo e da literatura. São Paulo: Manole, 2004.

MANZINI, Eduardo José. A entrevista na pesquisa social. Didática, São Paulo, v. 26/27, p. 149-158, 1990/1991.

_____. Considerações sobre a elaboração de roteiro para entrevista semi-estruturada. In: MARQUEZINE: M. C.; ALMEIDA, M. A.; OMOTE; S. (Orgs.) Colóquios sobre

pesquisa em Educação Especial. Londrina:eduel, 2003. p.11-25.

MEDINA, Cremilda. Entrevista: o diálogo possível. 4ª ed. São Paulo: Ática, 2004. (Série Princípios).

MONTES, Gabriel. Política monetária, inflação e crescimento econômico: a influência da reputação da autoridade monetária sobre a economia. Economia e Sociedade, Campinas, v.18, n. 2, p. 237-259, ago. 2009.

OMAR, Jabr. Taxa de juros: comportamento, determinação e implicações para a economia brasileira. Revista de Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, v. 12, n. 3, p. 463-490, set./dez. 2008.

OREIRO, José Luís da Costa; PASSOS, Marcelo de Oliveira; LEMOS, Breno Pascualote; PADILHA, Rodrigo Ayres. Metas de inflação, independência do banco central e a governança da política monetária no Brasil: análise e proposta de mudança. In: OREIRO, José Luís; DE PAULA, Luiz Fernando; SOBREIRA, Rogério (Orgs.). Política monetária, bancos centrais e metas de inflação: teoria e experiência brasileira. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2009. p. 291-318.

OREIRO, José Luís da Costa; DE PAULA, Luiz Fernando. Strategy for economic growth in Brazil: a Post Keynesian approach. Curitiba: CMDE/UFPR, 2005 (Texto para discussão, 23).

PESSÔA, Samuel. Por que o desempenho ruim da renda média sumiu do mapa?. Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, v. 66, n. 5, p. 10, mai. 2012.

PONTO DE VISTA. Já não parece haver dúvida: BC acertou em agosto de 2011. Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, v. 66, n. 8, págs. 10 e 11, ago. 2012.

PONTO DE VISTA. Mudança de conjuntura pode levar aperto maior do BC. Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, v. 67, n. 6, págs. 10 e 11, jun. 2013.

PORTAL BRASIL. Presidenta vê na crise a oportunidade para queda dos juros no Brasil.

Disponível

em: <http://www.brasil.gov.br/noticias/arquivos/2011/09/30/presidenta-ve-na-crise-a-oportunidade->

para-queda-dos-juros-no-brasil. Acesso em: 24 jan.

PRADO, Maria Clara. A real história do Real. Rio de Janeiro. Record, 2005.

KEYNES, John Maynard. Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. São Paulo: Editora Nova Cultural Ltda., 1996.

KLAMER, Arjo. Conversations with economists: New Classical Economists and Opponents Speak Out on the Current Controversy in Macroeconomics. Totowa: Rowman & Littlefield, 1984.

SAFATLE, Amália; SOUSA, Paulo Henrique. Mercado na Cabeça. Carta Capital, São Paulo, v. 1, n. 253, p.24, ago. 2003.

SCHMIDT-HEBBEL, Klaus; SERVÉN, Luis; SOLIMANO, Andrés. Saving and investment: paradigms, puzzles, policies. The World Bank Research Observer, 1995.

SENNA, Júlio. Poupança com juros fixos era aberração. Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, v. 66, n. 5, p. 24, mai. 2012.

SOLOW, Robert. A contribution to the theory of economic growth. Quarterly Journal of Economics, v. 70, p. 65-94, 1956.

ROGOFF, Kenneth. The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. The Quarterly Journal of Economics. p. 1.169-1.189, Nov. 1985.

RUBIO, Flávia Carrasco. A ortodoxia e heterodoxia revistas em sua sua base: uma leitura de Economia Política. 2012. 88 f. Tese (Mestrado) - Curso de Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2012.

TRIVIÑOS, Augusto. N. S. Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1987.

TROSTER, Roberto Luis. Um novo século, um novo Brasil: como compreender os cenários financeiros. São Paulo: Makron, 2000.

ANEXO

Edmar Lisboa Bacha – 28 de novembro de 2013

Atualmente é diretor do Instituto de Estudos de Política Econômica do “think tank” Casa das Garças. Foi consultor sênior do Banco Itaú, entre 1996 e 2010, e presidiu a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), entre 2000 e 2003. Foi membro da equipe econômica do Plano Real, presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). É professor titular da Pontifícia Universidade Católica do Rio (PUC-Rio), da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), da Universidade de Brasília (UnB) e da Fundação Getúlio Vargas (FGV-RJ). Também é professor visitante das Universidades de Columbia, Yale, Berkeley e Stanford e pesquisador associado do Massachusetts Institute of Technology (MIT) e da Universidade de Harvard. É bacharel em ciências econômicas pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) e doutor em economia pela Universidade de Yale.

Perguntas - **O uso da taxa de juros para controlar a inflação e o crescimento**

. 1 - O combate da inflação pode ser feito utilizando-se principalmente o câmbio, a política fiscal, o corte de demanda diretamente por meio de taxa de juros e pelo uso do canal de crédito. Qual o senhor considera mais eficaz para o Brasil?

Nós estamos falando de inflações moderadas, correto?

Sim, o contexto recente.

Inflação moderada, em princípio, ocorre por excessos de demanda, que provoca a alta de preços e há algum mecanismo que faz com que persista esse excesso de demanda e também a alta de preços, caso do Brasil atual. Você tem uma inflação persistente de 6% ao ano. Então a maneira de combater a inflação é controlando o excesso de demanda.

O que o governo pode controlar é por meio do uso da política monetária, cambial e fiscal. Sobre o canal de crédito, aí tem duas possíveis interpretações. Uma é que quando o Banco Central aumenta os juros, como aumenta o custo do crédito, isso induz uma menor expansão do crédito. Essa é a maneira pela qual um aumento da taxa de juros produz uma redução da demanda, porque com menor volume de crédito você tem uma contração de demanda. Mas o que leva a contração de crédito é o aumento da taxa de juros, que tornou o crédito muito caro e isso reduz seu volume e a demanda por bens e serviços que era alimentada por esse crédito.

Essa é uma forma de expressão do aumento da taxa de juros sobre a redução da demanda, via redução do crédito. O câmbio é a mesma coisa. Na hora em que você aumenta os juros, numa

economia aberta, você atrai capitais externos porque seus juros estão mais atrativos do que os do exterior. Os capitais estrangeiros entram e isso produz uma apreciação do câmbio porque tem mais dólar buscando a mesma quantidade de reais, então o real se valoriza no mercado cambial e isso torna as importações mais baratas. Tanto as importações como exportações, em princípio também, pois quando o produto que o país exporta é determinado internacionalmente, como a soja, que recebe tantos centavos de dólar por “bushel”³. Esse preço é dado para o Brasil. Quando você tem uma apreciação do câmbio, o preço da soja em reais diminuiu para o mesmo preço em dólar. Então o canal de câmbio, nessa interpretação, é também uma consequência do aumento de juros.

Então o aumento de juros tem efeito sobre a demanda agregada por meio de diversos canais. O canal do crédito, do câmbio, de aumento de poupança e redução do consumo porque as pessoas vão querer pôr dinheiro no mercado financeiro ao invés de consumir, esses são os diversos canais.

Na política monetária clássica o aumento da taxa de juros tem diversos canais, então não há muito o que escolher, a menos que você queira atuar seja sobre o câmbio, seja sobre o crédito, de maneira independente, você pode fazer isso. No Brasil, por exemplo, boa parte do crédito é um crédito direcionado. Todo o crédito da Caixa Econômica, boa parte do crédito do Banco do Brasil, o crédito do BNDES para os amigos do Luciano [Luciano Coutinho, presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social]. Todos esses créditos são direcionados, o governo pode simplesmente determinar às suas agências de crédito que emprestem menos, independentemente do que o Banco Central faz, ou seja, ter uma política de atuação sobre o crédito público, dos bancos públicos. Ou o governo pode determinar que o Banco Central ao invés de aumentar os juros ele aumente os depósitos compulsórios e isso reduz a disponibilidade dos bancos para uma mesma taxa de juros básica para emprestar. Então você pode usar mecanismos de maneira quantitativa. O câmbio é mesma coisa, você pode chegar e falar para o Banco Central para reduzir o câmbio com a venda de reservas, por exemplo de 2,30 para 2. Você pode também determinar a Petrobras que não aumente o preço da gasolina, a Eletrobras que não aumente o preço da energia.

Nós usamos isso ao longo da nossa história e a Argentina continua usando largamente outros mecanismos. Antigamente a maneira de controlar a inflação no Brasil era pelo CIP, o Conselho Interministerial de Preços, que tabelava tudo. A evolução que nós tivemos é no sentido de progressivamente dar mais e mais liberdade ao Banco Central para usar sua política monetária, ou seja, a taxa de juros como instrumento de controle de inflação e esse ser o instrumento predominante para a inflação ser controlada, para que o crescimento da demanda se compatibilize com o crescimento da oferta de bens e serviços.

³ Medida que equivale a 27,215 kg.

. 2 - O uso de medidas macroprudenciais são uma alternativa viável para combater a inflação no Brasil? De quais formas?

É um dos instrumentos dentro do arsenal do Banco Central. O BC não tem apenas a função de controlar a inflação, ele tem também que preservar a estabilidade do sistema financeiro. Faz muito tempo que o Brasil adota com outros nomes essas medidas macroprudenciais, que incluem os depósitos compulsórios, limites de empréstimos, limites de endividamento externo dos bancos, capital requerido dentro das normas internacionais, isso tudo são medidas voltadas para a estabilização do mercado financeiro para evitar corridas, enfim. A questão é se você quer usar medidas macroprudenciais para controlar a inflação. Elas são em geral menos eficazes do que a taxa de juros, mas eventualmente podem ter seu papel.

Eu diria que muito mais importante nesta área do que as medidas macroprudenciais seriam mecanismos de controle do crédito direcionado porque um dos grandes problemas para a eficácia da política monetária no Brasil é que todo o crédito direcionado é pouco afetado pela política de controle do Banco Central.

Pega o crédito do BNDES, por exemplo, o que o Banco Central pode fazer para controlar os empréstimos do BNDES? Nada. E isso faz com que hoje 50% do volume de crédito não esteja ao alcance da política monetária. A implicação disso é que a contração do crédito livre, a indução para a contração do crédito livre tem que ser muito maior, ou seja, a taxa de juros tem que subir muito mais do que ela teria que subir para a contração do volume de crédito se ela também atingisse os créditos direcionados pelos bancos públicos. Isso é o nosso principal problema para dar eficácia a política monetária sem que você tenha que praticar taxas de juros absurdamente elevadas.

. 3 - Em dezembro de 2010 o uso de medidas macroprudenciais foi usado principalmente para diminuir a oferta de crédito, porém, a inflação de serviços é a mais preocupante. Há uma maneira das medidas macroprudenciais também combaterem esse tipo de inflação?

A política fiscal sempre poderia ser usada. O objetivo tradicional é o controle da demanda agregada, certo? Você eventualmente pode ter o problema da política monetária, ademais essa questão dela não afetar o crédito dos bancos públicos, já que ela não afeta o gasto dos governos. O que ela faz contrair é o gasto do setor privado, especialmente aquele dependente do crédito, e nesse sentido ela é assimétrica.

Você pode preferir uma política que seja harmônica, que reduza tanto a demanda do setor privado quanto a do setor público, mas para isso você precisa exercer controle sobre os gastos do governo. O problema é que há muita pouca flexibilidade na política monetária e os gastos do governo têm compromissos de diversas naturezas que tornam difícil mudar com frequência

suficiente para um efeito pertinente.

Quando se fala sobre o controle da inflação de serviços. Mesma coisa, tem inflação de serviços porque tem excesso de demanda agregada. Serviços não são comercializáveis internacionalmente e portanto a oferta e a demanda de serviços têm que igualar domesticamente. Já os bens comercializáveis que entram no comércio internacional você pode afetar seus preços via câmbio, então além de controlar a demanda agregada por via do crédito você também pode fazer seus preços recuarem aumentando a oferta de bens comercializáveis com o câmbio apreciado, exportando menos, importando mais, com isso sobram mais bens para serem consumidos localmente. No setor de serviços você só tem o efeito do crédito como arma.

. 4 - Em países como Nova Zelândia, Canadá e Reino Unido o sistema de metas de inflação não se preocupa mais com os agregados monetários (M1, M2 ou M3 no Brasil), por ser considerada extremamente fraca a relação entre a taxa de inflação e a taxa de crescimento agregado monetário. Por isso, o que se busca agora é a relação entre a taxa de juros real efetiva e a taxa de juros real de equilíbrio. Concorda com esse posicionamento?

Sim, é o que se busca.

. 5 - A taxa de juros real de equilíbrio é o nível da taxa real de juros que, se obtido, faz com que a economia opere com plena utilização dos recursos produtivos disponíveis. Para o senhor esse cálculo da taxa de juros real de equilíbrio é feito de maneira correta no Brasil?

Esse é um conceito de difícil mensuração. É muito abstrato, é como calcular o produto potencial, pode mudar muito. A taxa de desemprego também é difícil de calcular. São conceitos que você usa em sala de aula mas na hora de ir para o mundo prático tem dificuldades. Como a inflação está subindo isso significa que a taxa de juros praticada é inferior a taxa de equilíbrio que você deveria ter. E quando a inflação para de subir ou atingiu a meta isso quer dizer que se obteve a taxa de juros de equilíbrio.

O problema aqui é outro. A nossa experiência, a partir desta constatação empírica, é que essa tal taxa de juros de equilíbrio é muito alta e obviamente sempre houve aqui no Brasil muita insatisfação com esse fato de que aparentemente para manter essa inflação sob controle, como vemos recentemente, você tem que praticar taxas de juros que são maiores do que em outros países. Isso leva a muitas contestações, você tem toda uma grande literatura sobre o que mais você poderia fazer para que a taxa de juros, a taxa Selic, não tivesse que ficar tão carregada.

Embora não estejamos discutindo aqui hiperinflação, não tem como fugir da história. O fato de termos taxas de juros tão elevadas não é de hoje e isso tem muito a ver com a história monetária

brasileira. O Brasil, exceto pelo Congo belga, que teve diversas guerras civis, é o país em que a moeda mais desvalorizou no mundo até o Plano Real e no pós guerra. Mais do que a Argentina. Então nós temos um sistema monetário com uma história que é a pior do mundo.

Apesar disso, nós conseguimos fazer com que esse país não dolarizasse, nós criamos, os brasileiros, mesmo com aquela inflação toda, condições para usar a moeda emitida pelo Banco Central local. Ao contrário do que ocorreu na Argentina, na Bolívia, no Equador, todos os países com inflação semelhantes a nossa, eles dolarizaram a moeda. O Brasil é um animal único no mundo, nesses dois sentidos. Primeiro, porque é o que mais inflou historicamente no pós guerra. Segundo, é que apesar disso não dolarizou. E por que isso? Porque inventamos um negócio chamado correção monetária, os militares inventaram. Ou seja, a moeda remunerada. E isso a maneira pela qual o Brasil conseguiu evitar a dolarização. A Argentina até hoje sofre essa complicação toda.

O custo de evitar isso, para induzirmos os brasileiros a reter essa moeda, que era uma porcaria, foi que o governo se predipôs a pagar aos brasileiros que retinham essa moeda de transação e de preservação de valor, pagando taxas de juros absurdamente elevadas. Isso vem da nossa história. A estabilização foi feita com esse carregamento, com essa herança maldita, como se diz. A meu de ver tardou muito, por dificuldades de ordem variada, e continua tardando, a criação de mecanismos adicionais, dar ao Banco Central mecanismos que lhe permitam controlar a inflação sem ter taxas de juros tão altas assim.

. 6 – A taxa Selic é decidida com reuniões aproximadamente a cada seis semanas com uma diretoria colegiada do Banco Central. São feitas apresentações técnicas sobre a conjuntura econômica e financeira, análises das projeções atualizadas para a inflação, comentários e propostas da política monetária e a votação da meta para a Taxa Selic e o viés, se houver. Esse processo de reunião necessita de ajustes na sua opinião?

É um sistema que existe mundo afora. A nossa política monetária era determinada pelo Conselho Monetário Nacional, um órgão que já foi de natureza getulista, com participação das classes produtoras e dos sindicatos. Era um absurdo porque o Banco Central precisa ter um mandato. A tarefa do BC é ingrata. Não está ali para fazer favor, para distribuir dinheiro. Ao contrário, ele está ali para tirar o doce na hora em que a festa começa animar. Por isso precisa ter um processo decisório e um mecanismo de proteção institucional muito bem especificado.

Eu sou totalmente contrário a interferências. A Inglaterra, por exemplo, tem no seu processo decisório...

O presidente é um canadense agora.

Sim. Como membro do board que decide tem também um consultor externo do Banco Central. Em alguns países você permite que um representante do ministro da Fazenda sente na mesa, creio que Israel. Mas em geral para mim é uma coisa boa você ter mecanismos para isolar o BC de influências externas, tanto de outras partes do governo como do setor privado.

. 7 - A governança do regime de metas de inflação no Brasil recebe algumas críticas, como a não clara separação entre a instituição responsável pela fixação das metas inflacionárias (Conselho Monetário Nacional) e a instituição responsável por sua obtenção (Banco Central); a falta de representatividade das preferências sociais por inflação e desemprego quando do processo de fixação das metas inflacionárias; o uso incorreto dos choques de oferta para cálculo do índice de inflação de referência (alguns bancos centrais do exterior para resolver isso excluíram do cálculo a variação dos bens e serviços mais diretamente afetados pelos choques de oferta); e que metas ambiciosas de inflação e/ou de curto espaço de tempo têm sido ineficazes em situações de choques externos e crises internas. Concorda com essas críticas?

No nosso sistema de metas, primeiro, o centro da meta é razoavelmente elevado para padrões internacionais. Você pode justificar pela história que nós temos, seria complicado avançar nessa direção.

Um outro ponto, o sistema de metas criou uma margem, tem flexibilidade. 4.5% mais ou menos 2%. Isso é para acomodar pressões causadas por choques externos ou desequilíbrios de preços na agricultura. Então nosso sistema de metas é flexível o suficiente. E também quando o topo da meta é ultrapassado tudo que implica é que o presidente do Banco Central tem que escrever uma carta para o ministro da Fazenda para se justificar.

Eu acho que é muito claro em todas as pesquisas de opinião pública que se faz que quando a inflação sobe como subiu ano passado [2012], isso vira um problema para as pessoas. Elas conseguem quase dizer que inflação é mais importante que saúde. E foi o que aconteceu quando a atual presidente resolveu dar liberdade para o BC para diminuir os juros. As pessoas estavam votando, em certo sentido, manifestando incômodo. O povo brasileiro não quer inflação alta e nesse sentido nosso sistema no ponto de vista de acomodação de pressões tem todos os instrumentos necessários.

. 8 - No Brasil, por meio da dívida pública o governo pega emprestados recursos dos investidores para honrar compromissos. Em troca, compromete-se a devolver os recursos com alguma correção, que pode ser definida com antecedência, no caso dos títulos prefixados, ou seguir a variação da taxa Selic, da inflação ou do câmbio. Segundo o Tesouro, em 2013

vencerão cerca de R\$ 150 bilhões em títulos corrigidos pela Selic. O fato de existirem títulos corrigidos pela Selic não estimula também que sua taxa mantenha-se alta para terem uma procura aquecida?

Quem defende que esses títulos deveriam ser extintos fala isso porque não colocaram a bunda na cadeira do Tesouro Nacional. É o custo de rolagem da dívida pública. Muitos defendiam antes de entrar para o governo que é possível acabar com os títulos indexados.

As pessoas não querem tomar o risco. As pessoas sabem que esse é um título, desde a correção monetária, que preserva o valor da poupança. Claro que isso dificulta também a administração, quando você tem taxas longas prefixadas na hora que o BC sobe os juros isso tem efeito adicional para contração da demanda. É o chamado canal da riqueza, as pessoas ficam mais pobres pelo fato dos títulos que elas têm quando é prefixado caem quando sobe a taxa Selic. Esse canal riqueza deixa de existir quando você tem muitos títulos pós-fixados.

Não dá para descartar esse montante de títulos de uma hora para outra. O que deveria ser feito é progressivamente ir ganhando credibilidade, confiança, inflação sob controle, sem contabilidade criativa, e ir retirando os títulos pós-fixados até que tenham uma proporção menor. Tendo 10%, 15% de título pós-fixado, tudo bem.

E mesmo se o Tesouro definir ter uma política de parar emitir títulos pós-fixados, o Banco Central na sua política de “repo” [operações compromissadas] pode transformar os títulos prefixados em pós-fixados. Porque o BC sente que há o risco de não rolar aquela porcaria.

Há um problema de administração de uma dívida pública que é muito grande e precisa ser garantida que seja rolada com custo menor e como que isso se compatibiliza com a necessidade de dar maior eficácia para a política monetária. Claro, há uma contradição aí. Há um trade-off. Não é uma questão de vontade, todos gostariam de ter menos títulos pós-fixados. Eles foram criados lá atrás, no tempo do Plano Cruzado, para garantir a rolagem da dívida pública com taxas civilizadas.

. 9 - No Brasil, recentemente o teto da meta de inflação virou o centro da meta?

O governo atualmente não explicita que se contenta apenas em atingir o teto da meta. Isso você infere a partir de projeções, como o Pastore [Affonso Celso Pastore, economista] faz. O mercado financeiro não mais acredita que a meta verdadeira seja 4,5, hoje, se fala em 5,5. Nesse sentido o Banco Central perdeu credibilidade. Há outros estudos econométricos mostrando isso. O BC, alguns anos atrás, quando declarava que iria atingir 4,5 daqui a dois anos o mercado acreditava e colocava as projeções de juros naquele patamar. Hoje o BC continua dizendo que é 4,5 e o mercado não dá mais bola para isso, continua com 5,5 lá na frente. Isso é muito ruim.

Outro fator muito importante para a política monetária é a credibilidade do Banco Central.

As expectativas, o canal das expectativas. Você enfraquece esse canal quando as pessoas deixam de acreditar que a política do BC é crível. Boa parte da concepção da política de metas e todo seu aparato em torno é dar credibilidade à política monetária para poder facilitar a tarefa do BC de reduzir a inflação sem ter que carregar nos juros. Isso é uma coisa importante que perdemos nos últimos dois, três anos.

. 10 - Em agosto de 2011 foi iniciada uma redução histórica da Selic. Em outubro do mesmo ano a Selic chegou a ser de 7,25%. O grande argumento para fazer isso foi o agravamento da crise financeira mundial, principalmente na Europa. Foi uma queda realmente necessária?

Acho que o mais correto é analisar um pouco antes. A crise foi em 2008, final de 2008 para 2009. Aquela era uma boa oportunidade para testar o quanto você poderia baixar a taxa de juros, inclusive para testar essa hipótese, que ninguém quer testar em tempos normais, de que o Brasil está preso em um mau equilíbrio, mas que existe um bom equilíbrio embaixo. O problema é como você salta do mau para o bom. Você tem que ter uma oportunidade histórica para fazer isso.

A história nos deu isso em setembro de 2008. De repente o mundo acabou e você pode iniciá-lo de novo. Vamos normalizar a taxa de juros, vamos aproveitar. Porém, foi usado de tudo naquela época e muito pouco de redução de juros. Reduzimos compulsórios, deixamos o BNDES expandir loucamente, déficit fiscal aumentou, enfim, fizemos de tudo. Teria sido muito melhor, retrospectivamente, ter concentrado o poder de fogo nos juros. Aquela era uma época para fazer uma desconexão com o passado.

Você não pode facilmente desvincular o que está acontecendo agora com o passado porque há uma vinculação automática, mas de vez em quando o mundo, muito raramente, começa de novo. Isso termina a validade do efeito história e aí você pode testar. Nós não fizemos. Fizemos uma política de expansão de demanda. Via crédito, via compulsórios e via expansão fiscal, especialmente utilizando os bancos públicos. Aí a economia voltou muito rapidamente, crescendo mais de 7%. E a situação de 2011, do ponto de vista de equilíbrio de oferta e procura, não era tão má. Mas você tinha a vontade de reduzir os juros. Naquela época até propus um programa de longo prazo para reduzir os juros, ao invés de tentar reduzir na marra.

Reduzir na marra depende de muita coisa. Depende do câmbio apreciar, o que traz o mal da desindustrialização, depende de uma safra boa. Você fica à mercê de choques favoráveis ou fica forçado a adotar políticas que são desastrosas do ponto de vista do investimento. Por exemplo, a política de preços da Petrobras. Foi o que aconteceu, surgiu a política de queda de juros, mas o que foi que caiu mesmo? Foram os preços controlados. A inflação de preços livres hoje está 7,5%, 8%, enquanto a inflação de preços controlados está em 1%.

Isso tem efeitos deletérios terríveis a médio prazo. Essa questão da gasolina eu acho terrível, não somente porque quebra a Petrobras, mas também porque, primeiro, você colocou a Petrobras como centro do pré-sal e depois negou a ela os recursos que necessita. E isso também induz o consumo de gasolina que é a última coisa necessária hoje no mundo.

. 11 - O país teve nos últimos anos um modelo de crescimento muito calcado na transferência de renda e nos estímulos ao consumo. Esse modelo está esgotado?

Primeiro, eu não concordo com esse pressuposto. Obviamente, o setor privado não vai investir se não houver uma perspectiva de demanda. A grande característica do nosso período recente, no governo Lula, foi uma extraordinária bonança externa. Não houve um modelo de crescimento. O que permitiu o Brasil crescer como cresceu foi que os preços das commodities cresceram extraordinariamente, partindo de uma base já razoável. E, além disso, houve uma enorme entrada de capital estrangeiro.

De 2004 até 2011, exceto 2009, houve uma extraordinária bonança externa. A pergunta que tem que ser feita é como a bonança foi usada. Se você olhar os números até 2009 metade da bonança foi usada metade para consumir e metade para investir. A taxa de investimento de 14% foi para 19%. O consumo também aumentou 4 pontos percentuais. A ordem de magnitude da bonança foi da ordem de 9%, 10% do PIB, somado o aumento das commodities e a entrada líquida de capital estrangeiro.

E nós aproveitamos bem a bonança? A resposta é não. Deveríamos ter investido muito mais, principalmente em infraestrutura.

Se você dizer de outro modo, e acho que você vai encontrar economistas por aí falando assim, os keynesianos. O que quer dizer isso para esse pessoal? É que precisa colocar o consumo correndo na frente porque isso induz mais investimento, que aumenta a capacidade e aí gira. Não existiria restrição de oferta nesse mundo keynesiano. É uma maravilha. Queria estar no governo quando esse mundo se manifestasse. Não é assim, as coisas têm limites.

O modelo de crescimento não foi o do consumo, foi o da bonança. Depois de 2009, aí sim o investimento cresceu quase nada e o que continuou crescendo foi o consumo. Demos um enorme gás por meio dessa expansão do crédito e tudo isso foi permitido porque as condições externas continuaram sendo muito favoráveis. O que esgotou não foi o modelo de consumo, foi a bonança externa.

Quando começou a bonança tinha desemprego, era 12%. Então havia uma possibilidade de expandir a demanda interna não só porque havia recursos externos mas também porque havia capacidade ociosa interna, mão de obra disponível, e as indústrias, o setor privado também estava com capacidade ociosa. As condições iniciais eram propícias e a bonança favoreceu o crescimento. Isso acabou. Hoje acabou a bonança e estamos trabalhando a pleno emprego. Se você continuar insistindo numa política de expansão da demanda sem ter a bonança para te financiar e sem mão de

obra disponível para empregar sem pressão inflacionária, tudo que vai resultar é aumento da inflação e aumento do déficit externo. É essa que é a crítica e não que o modelo de consumo precisa virar modelo de investimento. Isso é tomar a consequência como causa.

. 12 – Os gastos com Previdência, juros da dívida, desonerações ao setor produtivo e repasses ao Tesouro para bancos públicos são hoje os primeiros motivos para o não crescimento de investimento e poupança?

O que trava o Brasil hoje é a infraestrutura. O grande problema é que nesse longo período não se fez nada em infraestrutura ou aconteceram preconceitos ideológicos. O Lula ganhou a eleição e a Dilma depois demonizando a palavra privatização, portanto nada que se assemelhasse a isso poderia ser feito. Nós passamos dez anos sem concessões. E agora voltaram às pressas com o discurso de que as concessões sou eu, o modelo de concessão é o meu. Finalmente chegaram num modelo em que conseguem vender alguma coisa, conseguem repassar para o setor privado alguma coisa. Mas perdeu dez anos.

A infraestrutura primeiro gera demanda, que todo mundo gosta. Por outro lado, gera capacidade de oferta também. Acho que o essencial da discussão de poupança e investimento é como se criam mecanismos para impulsionar a infraestrutura. O resto vem por consequência.

Mas essas diminuições de gastos mencionadas ajudariam, não é?

O meu problema com essas políticas é que elas não têm um norte, não têm uma lógica econômica razoável, mudam toda hora. Não tem uma visão de futuro. Na hora que você desonera cria renda, a grana é embolsada. Os créditos subsidiados do BNDES são mais baratos que os de mercado. Então esse tipo de política magnifica o oportunismo do setor privado. Ao invés de buscar as melhores oportunidades de investimento é só estudado como se beneficiar das benesses do governo, um capitalismo de benesses, capitalismo de padrinhos. Isso não é maneira de desenvolver um país. Essas políticas servem episodicamente para fechar este ou aquele buraco, mas não é a partir daí que o país vai aumentar poupança e investimento.

. 13 - O senhor é a favor da política de valorização real do salário mínimo em um longo prazo? Que benefícios e prejuízos ela traz?

O problema básico do reajuste de salário mínimo é a incidência nas aposentadorias e pensões e isso leva ao déficit público. Nós temos um problema de gasto com a Previdência que é muito sério e agora com a população envelhecendo mais rapidamente vai se tornar impagável logo logo.

É um problema fiscal, além disso tem um limite em termos de eficácia como política de

redistribuição. Porque como o salário mínimo dobrou de valor em termos reais hoje em dia estamos afastados dos nossos conceitos de pobreza. Hoje você tem políticas mais eficazes para lidar com a pobreza do que o salário mínimo. É importante que na próxima administração essa política de valorização do salário mínimo seja suspensa e que se comece a adotar a correção pela perda de poder aquisitivo.

. 14 - Em 2012, último ano medido pelo IBGE, a taxa de poupança bruta do Brasil foi de 14,8% do PIB e a taxa de investimento foi de 18,1%. Muitos analistas defendem que a poupança per capita precisa ser igual ao alargamento do capital, ou seja, a expansão da força de trabalho. E em situações em que há um aumento menor da PEA (População Economicamente Ativa) em relação a PO (População Ocupada) o progresso técnico é a forma do crescimento ser mantido. Os atuais índices de poupança e investimento do Brasil estão muito distantes de atender essas demandas? Quais seriam os índices adequados?

Sem poupança e investimento não há crescimento, não é? Se você tem uma meta de crescimento você precisa ter maior disponibilidade de poupança e investimento. Agora, de novo, isso é muito fácil de dizer, mas como vai fazer? Se você quiser aumentar a poupança isso implica, pelo menos no curto prazo se você tiver pleno emprego, tem que reduzir o consumo. Tem um trade-off. Podemos desejar a poupança em 20%. Muito bem, como é que você vai reduzir o consumo que está em 6% do PIB? Isso vai ter aceitação política e popular? Isso é um dado da nossa realidade. Todo mundo gostaria de ter mais, pão de queijo todo mundo quer mais.

A questão é que a economia não tem almoço grátis. Eu acho que devia ter mais poupança, mas eu vejo uma complicação terrível. Nas condições brasileiras não temos conseguido, a verdade é essa.

. 15 - No modelo Harrod-Domar para um desenvolvimento em condições de equilíbrio a taxa de crescimento da renda deverá ser igual à taxa de crescimento dos investimentos, e ambas deveriam ser iguais ao produto da relação produto-capital pela propensão marginal a poupar. No Brasil atual, essas relações são muito desiguais? Nossa propensão marginal a poupar ainda é muito baixa?

Nós como sociedade constituímos um país com a propensão a poupar muito baixa e o investimento é muito baixo.

Como reverter isso?

Bom, a taxa de juros já está tão alta como você poderia imaginar. Você não vai querer aumentar mais. Então temos de descobrir maneiras para as firmas pouparem mais, mas para que

isso ocorra precisam ter mais lucro retido. Isso implica conter a política salarial. Tem trade off aí também. Então vamos extrair mais poupança do governo. Tudo bem, mas como controlar a Previdência, os gastos com saúde? Acho que isso precisa ser colocado assim: quais são as escolhas sociais que estão envolvidas no programa de aumento da poupança e investimento no Brasil e dadas essas escolhas como você consegue implantar isso politicamente.

Tem viabilidade política dado os trade offs citados? Claro que todo mundo quer, mas o que as pessoas estão dispostas a dar em troca? Você vai encontrar economistas keynesianos que vão dizer que não precisa dar em troca nada. É só aumentar o investimento que a poupança vem atrás. E para aumentar o investimento você tem que aumentar o consumo. Esse mundo é uma maravilha, mas esse keynesianismo você só encontra na academia, em gente que nunca esteve no governo. As pessoas sentam no Tesouro e mudam.

. 16 - A propensão marginal a poupar do brasileiro está em declínio também por causa do boom de consumo das famílias?

Sim, como já falamos. Mas frear rapidamente gastos do governo e da população ou direcioná-los para outros objetivos que não o consumo funciona em situações de guerra. Aquela história do compre bônus do governo, e ainda com taxa de juros baratinha. O esforço de guerra requer gastos do governo que não podem ser financiados por impostos. Agora como induzir as pessoas a fazer algo semelhante fora dos momentos de guerra?

Você tem que criar condições que as pessoas se sintam confiantes de que vão colocar o dinheiro na poupança e ela não vai ser surrupiada. Além disso, você pode tirar a previdência, a saúde, a educação gratuita, implantar o método chinês, aí as pessoas vão ter que poupar para poderem cuidar de todas essas questões. Não é isso que criamos. Criamos uma previdência universal, saúde também teoricamente universal e educação também. Como reverte isso? Não é questão de educar as pessoas. Ou melhor, pode até educar, mas vai ter que mostrar que aos poucos esses benefícios são muito caros e serão liberados apenas para quem não pode pagar. Quem pode pagar deve ter uma coparticipação nas despesas.

É um caminho, mas muito longo.

Não somente longo. Qual a viabilidade política e eleitoral disso? Especialmente quando o que têm na cabeça das pessoas, como a gente viu nas manifestações pelo país, é que é só acabar a corrupção para sobrar dinheiro para tudo. Existe uma noção muito fantasiosa sobre os recursos do governo. Optamos por uma previdência que é universal, transformar isso numa política focada só foi possível em algumas áreas. O pessoal da esquerda adora, e quase todos hoje também, falam que o Bolsa Família é uma maravilha. Quando foi lançado foi um horror. Era uma política focada, um

imperialismo do Banco Mundial introduzido na nossa política social.

É possível não fazer isso só para a assistência social, mas para a previdência, a saúde e a educação públicas, criar métodos de financiamentos diferentes daqueles que nos acostumamos a pensar como certos e que haja coparticipação dos beneficiários desses bens. Essa é uma questão não debatida ainda no país. Bolsa Família já chegamos lá, estradas também as pessoas já concordam. Então essa é a maneira de aumentar a poupança, mas é preciso uma repactuação da forma pela qual na Constituição de 1988 houve um entendimento de que todos esses gastos do governo deveriam ser financiados a partir de tributos e não de coparticipação.

. 17 - Concorda com um círculo virtuoso entre poupança e crescimento ou que só o crescimento persistente aumenta a poupança?

É muito difícil de dizer. Tem épocas que poupança determina investimento e tem épocas que é o contrário. Ao longo de um processo de crescimento essas formas interagem entre si.

Durante a depressão de 1930 claramente era o investimento que estimulava a poupança. Durante a guerra é a poupança que lidera o investimento. Depende das circunstâncias, não há porque ser doutrinário a respeito, é uma questão empírica. Em princípio você tem que atuar nas duas pontas.

. 18 - Sobre a poupança pública, um elevado superávit primário pode às vezes significar uma situação fiscal delicada devido ao grande montante gasto com o pagamento de juros. Desse modo, muitos defendem que a poupança pública também deveria ser levada em conta para avaliar a situação fiscal de um país, pois exclui de seu cálculo os investimentos promovidos pelo governo. Essa crítica surge também porque nosso superávit fiscal também reduziria o investimento público. Concorda com isso?

Foi isso que nós fizemos. Para poder gerar o superávit fiscal necessário para pagar os juros o que nós fizemos foi reduzir o investimento público. Isso foi ruim, ninguém discorda disso. Mas pensar que além de reduzir os investimentos esse superávit primário também ajuda a pagar os banqueiros, existe, digamos assim, uma postura ideológica. O governo precisa ter dívida pública, por n motivos, e os juros da dívida pública nós vamos pagar "no matter what", como está lá na Constituição de Israel, que é a maneira do governo garantir financiamento. Isso é pensar não nos banqueiros, mas no longo prazo, conseguir um financiamento o mais barato possível. Como é no Japão hoje em dia, a dívida de 200% do PIB e a taxa de juros é zero, meio por cento, situação maravilhosa. Não há nenhuma dúvida que o governo vai rolar essa dívida.

Aí todo mundo fala, com meio por cento é fácil. O problema é por onde você começa. É

difícil no Brasil com a taxa de juros que temos você poder assegurar que vai honrar a dívida pública "no matter what". Você precisa produzir o superávit para rolar a dívida e ter financiamento para o governo.

A questão principal é como se produz esse superávit. A maneira brasileira é muito ruim porque não afeta o consumo, mantém as transferências do governo e reduz o investimento. Hoje o governo investe uma titica e portanto seria muito melhor que houvesse uma redução do consumo do governo, ou seja, aumento da poupança pública que permitisse ter o mesmo superávit e investir mais.

. 19 - A poupança pública também estimula o setor privado a poupar? De quais formas? Que políticas deveriam ser tomadas para aumentar a poupança pública?

A poupança pública pode criar uma cadeia. Ela vai permitir a queda dos juros e conseqüentemente o empresariado fica mais estimulado a não deixar o dinheiro em aplicações e a poupar para realizar investimentos.

. 20 – A redução da taxa Selic e da TJLP também estimula os investimentos privados no Brasil? Ou essa relação nem sempre é automática?

Vamos por partes. Por que não tem investimento privado em infraestrutura? Por que o governo não deixa. Ou não deixava até hoje. Quando o governo permite que o setor privado invista em algo que pode ter condições de lucratividade atrativas surgem investimentos. O desenho das concessões em infraestrutura estava errado. Não havia indução, não havia condições adequadas.

A indústria também não investe e perdemos competitividade e as importações estão crescendo. Qual a resposta do governo? É mais protecionismo, aumento do conteúdo local. São políticas localizadas de incentivos específicos para determinados investimentos que basicamente é proteção contra concorrência estrangeira. Até se consegue atrair meia dúzia de gatos pingados para fazer aqueles investimentos, a questão é se do ponto de vista agregado isso aumenta a taxa de investimento ou atrai apenas para aqueles setores protegidos os recursos que de outra maneira poderiam ser empregados mais produtivamente em outras atividades. Eu acho que é o segundo caso.

Existe uma noção de que como a política é muito incerta e é muito intervencionista, cria muitos setores favorecidos, para o investidor típico é melhor esperar para ver o que o governo vai fazer, onde a grana vai pintar, do que se meter a besta e fazer um projeto grande sem ajuda governamental. Há um problema aí, dada a natureza intervencionista que o governo têm de inibir o espírito de liberdade no Brasil. Se houvesse mais confiança nas regras, se fossem mais estáveis, com um ambiente de negócios mais favorável, o investimento seria maior.

Inibe o “animal spirits”.

Sim. Só não traduz isso como espírito animal, traduz como ânimo vital dos empresários.

Perguntas - Coberturas do jornalismo e possíveis soluções

. 21 - A cobertura jornalística de economia no Brasil mostra diferentes correntes de pensamento em seus trabalhos ou se limita ouvir apenas uma (heterodoxa ou ortodoxa)?

Sim, se limita, mas o problema principal é chamado faculdade de jornalismo. Você não pode contratar economistas formados em escolas de economia para serem jornalistas econômicos.

Os jornalistas têm um problema de formação muito sério. Vocês não têm formação. Claro, não é culpa de vocês, não ensinaram isso para vocês na faculdade. Você pergunta para a Miriam Leitão como ela aprendeu economia, ela responde, conversando com vocês.

Quando a pessoa começa a usar muito economês o jornalista não sabe se ela está se escondendo atrás das palavras ou está falando algo que você não consegue entender. Obviamente jornalista não tem que ser economista. Tem que traduzir a economia para o público leitor. Agora, quais são os requisitos para ser um bom jornalista econômico? Algum treinamento é necessário. Talvez no quarto ano de jornalismo, ao invés de todas aquelas matérias que vocês têm que estudar, decidir por uma especialização. Especialmente para economia é fundamental. Porque é muito chato, é um pouco como matemática. Se você tem um professor ruim vira uma merda porque as pessoas não gostam de matemática. Economia tem isso também.

Isso de ouvir fontes da mesma corrente, porque isso ocorre? Porque aqueles ali o cara entende a linguagem e não entende a de outros economistas.

. 22 - O exercício do jornalismo com pressa e sem reflexão, investigação e apuração são as maiores falhas?

Eu nem respondo jornalistas que pedem só para falar dez minutos para fazer uma pauta. Mas, de novo, se o sujeito tem uma formação boa, facilita, ele consegue ter mais velocidade e qualidade, sem fazer merda, matéria ruim. E, claro, nem todos podem ser jornalistas investigativos, jornalistas da The Economist. Essa matéria que eles fizeram sobre o Brasil, a mulher me entrevistou um ano antes de ser publicada. Mas quem pode financiar a preparação por um ano de um caderno especial sobre o Brasil?

. 23 - Os jornalistas quando procuram o senhor têm que principais erros ou limitações?

De novo, aponto a falta de treinamentos.

. 24 - E quando concede entrevistas aos jornalistas o senhor tem que principais erros?

Tem um problema de falta de paciência. De um lado tem uma pessoa querendo fechar uma

pauta e do outro um sujeito querendo dar uma aula. Tem uma certa incompatibilidade entre o que o jornalista precisa e o que o seu entrevistado têm a oferecer. As pessoas poderiam entender um pouco melhor os dois lados. O que é importante para o jornalista e o leitor e o que é importante para o economista.

. 25 - No jornalismo econômico que temas ou assuntos são mais desprezados ou superficialmente tratados?

O problema é o que o leitor quer. Se ele quer coisa substantiva vai lá e compra a The Economist, mas o que o leitor do jornal cotidiano quer? No final de semana talvez você pode fazer uma matéria mais substantiva. Mas no geral as pessoas querem serviço, informação sobre como vai investir seu dinheiro.

Os temas econômicos são muito áridos, a menos que você esteja visando um público específico, como o do Valor.

. 26 - O jornalismo econômico sofre de ser muito pautado por declarações e anúncios de governo? Como aumentar esse leque?

Sim, é isso mesmo. Tem que ter no mínimo o cuidado de ouvir o outro lado de qualquer coisa. Nos EUA têm muito mais isso. Se o cara não ouve o outro lado o editor não deixa passar.

. 27 - De quais formas o jornalismo econômico pode melhorar o debate da economia no país com a consequente construção de melhores soluções?

Ajuda, quando a gente está no governo certamente pelo lado didático. Especialmente nas condições em que eu estive no governo. O Plano Real dependia muito de explicarmos para os jornalistas o que se tratava para eles conseguirem traduzir para o público. Como era um plano pré-anunciado e dependia muito do apoio da opinião pública para ter sucesso, a gente tinha reunião com jornalistas todo o tempo com esse intuito.

E na hora da crítica o jornalista tem que tomar um pouco de distância. Por exemplo, eu quero saber o que esses caras vão fazer com a conversão de salários, porque o meu aqui diminuiu, buscavam os jornalistas. E também ouvir outros caras da oposição sobre isso.

Roberto Luis Troster – 6 de novembro de 2013

Fez graduação e doutorado na USP, além de uma pós-graduação em Banking na Stonier School of Banking. Foi professor da USP, da PUC-SP e do Mackenzie e economista-chefe do Banco Itamarati, da ABBC (Associação Brasileira de Bancos) e da Febraban (Federação Brasileira de Bancos). Hoje atua como consultor.

Perguntas - O uso da taxa de juros para controlar a inflação e o crescimento

. 1 - O combate da inflação pode ser feito utilizando-se principalmente o câmbio, a política fiscal, o corte de demanda diretamente por meio de taxa de juros e pelo uso do canal de crédito. Qual o senhor considera mais eficaz para o Brasil?

Existem mais canais para controlar a inflação. Você pode usar políticas de renda também. Tem que avaliar também a temporalidade de cada medida, as mudanças institucionais, a velocidade que você faz o ajuste. Controlar a demanda só via crédito no Brasil é um sistema pouco efetivo. É mais recessivo do que inflacionário.

É uma resposta feia, não é? Nem sim, nem não, muito pelo contrário. Mas depende muito das situações. Por exemplo, na estabilização em 1994 foi usada a taxa de câmbio, esse é um mecanismo forte para acabar com hiperinflações. Você segura o câmbio e deixa os tradable [produtos que sofrem concorrência externa] lá em baixo, com isso segura todo o processo, isso é clássico.

No caso brasileiro o crédito não é um bom mecanismo. A taxa de juros também é pouco efetiva. O país foi muito leniente nos últimos tempos com isto, então agora o governo vai ter que usar muito mais política fiscal por conta dessa demora.

Uma analogia que eu uso em sala de aula é como frear um carro na descida. Se logo quando começa a acelerar você freia é só dar uma pisadinha no breque que você diminui. Porém, se você deixa pegar velocidade, aí precisa de taxas mais altas por mais tempo. Segundo a leniência inflacionária no Brasil, a taxa de juros real para conter a inflação é mais alta, quando mais alta for a inflação. Se a inflação está em 3 e você quer baixar para 2, você precisa de uma taxa muito menor do que se estivesse em 11 e você quer baixar para 10.

Alguma dessas armas deve ser preponderante?

Em algumas situações é o câmbio e em outras é a taxa de juros. Não existe equilíbrio. A

economia está em constante transformação. Tanto para os keynesianos, neoliberais, neoclássicos, essa visão é assim. A economia está em constante transformação, é a visão “schumpeteriana” [Joseph Schumpeter, economista austríaco]. O impacto do câmbio hoje é menor do que alguns anos atrás. A economia está mais aberta. Você pode usar mais outros instrumentos, por exemplo, dolarizar mais algumas coisas. Há espaço para outros instrumentos.

. 2 - O uso de medidas macroprudenciais são uma alternativa viável para combater a inflação no Brasil? De quais formas?

Foi péssimo aquilo, um desastre. As informações estão na nota de crédito do BC de janeiro de 2011 com os dados de dezembro de 2010, quando foram adotadas, mostrando as taxas e a oferta de crédito em que o cheque especial e a conta garantida cresceram e o CDC [Crédito Direto ao Consumidor] e o capital de giro estancaram, não houve impacto nas expectativas e pouco depois a inadimplência começou a disparar.

A taxa de juros, a curva de juros subiu, as expectativas de inflação subiram, veio o impacto recessivo. Um desastre. O nome macroprudencial é muito bonito, mas na prática a inadimplência subiu. O crédito encolheu, houve uma migração de crédito ao consumidor para o crédito cheque especial, cartão de crédito, e não teve resultado para a inflação.

. 3 - Em dezembro de 2010 o uso de medidas macroprudenciais foi usado principalmente para diminuir a oferta de crédito, porém, a inflação de serviços é a mais preocupante. Há uma maneira das medidas macroprudenciais também combaterem esse tipo de inflação?

Esse tipo de ajuste é gradual, não funciona rápido. Você não pode mandar alguém não comer este mês e pagar sua conta no banco. Não funciona.

. 4 - Em países como Nova Zelândia, Canadá e Reino Unido o sistema de metas de inflação não se preocupa mais com os agregados monetários (M1, M2 ou M3 no Brasil), por ser considerada extremamente fraca a relação entre a taxa de inflação e a taxa de crescimento agregado monetário. Por isso, o que se busca agora é a relação entre a taxa de juros real efetiva e a taxa de juros real de equilíbrio. Concorda com esse posicionamento?

A taxa de equilíbrio, ou taxa neutra, como é medida é uma discussão longa e necessária. E você não acompanha mais os agregados porque hoje os agregados estão mais fluidos. Por exemplo, depósitos de poupança se tem liquidez imediata será que tem considerar isso como um agregado diferente? Na estatística vai, mas na prática não. Segundo a regra de Taylor [uma determinação exógena da taxa de juros] até te diz para cruzar, mas você tem que parar e pensar um pouco mais.

. 5 - A taxa de juros real de equilíbrio é o nível da taxa real de juros que, se obtido, faz com que a economia opere com plena utilização dos recursos produtivos disponíveis. Para o senhor esse cálculo da taxa de juros real de equilíbrio é feito de maneira correta no Brasil?

A taxa neutra varia, dependendo do ciclo, da dinâmica inflacionária. A taxa neutra varia dentro de uma banda, não é um valor absoluto, depende de variáveis como expectativas. E também você pode estimar, o exercício de projetar e calibrar não é muito difícil. Você tem que olhar expectativas de inflação, taxa de juros, normalmente olhar um período um pouco maior para tirar ruído fora. Mas polêmicas sobre o número exato sempre vão existir, cabe sempre fazer novas análises. Tem até a piadinha que Deus inventou os meteorologistas para os economistas não se sentirem tão mal.

. 6 – A taxa Selic é decidida com reuniões aproximadamente a cada seis semanas com uma diretoria colegiada do Banco Central. São feitas apresentações técnicas sobre a conjuntura econômica e financeira, análises das projeções atualizadas para a inflação, comentários e propostas da política monetária e a votação da meta para a Taxa Selic e o viés, se houver. Esse processo de reunião necessita de ajustes na sua opinião?

Primeiro eu não sei porque apenas a diretoria colegiada do BC faz isso. Podia ser uma equipe dentro do BC fazendo isso, não necessariamente quem cuida da administração. Para fazer política econômica você tem que ter pessoas que foquem em política econômica. Alguém que cuida de normas fazer política monetária pode ser errado. Nesse sentido a composição dos membros tem que ser pensada. Tudo bem que o Tombini [Alexandre Tombini, presidente do BC] fez PhD fora, é um economista de mão cheia, não entra nessa crítica.

Segunda coisa, por que tem que ser só membros do Banco Central? Tem espaços para aprimoramentos.

Que membros? Da sociedade, de outras instituições?

Acadêmicos, pessoas experientes, notórias na área. Pode ser da academia, pode ser do mundo empresarial, do mundo financeiro. Por que não membros externos? O presidente do banco da Inglaterra agora é canadense [Mark Carney]. Por que tem que ser só quem fez carreira no Banco Central?

Mas esses membros externos votariam ou só dariam suas opiniões?

Você quer ter boas decisões de política econômica, então tem que ter bons decisores. Precisa ter um conjunto o mais qualificado possível, votando também.

Sobre o processo de decisão, acho que é este mesmo. É analisar, decidir, talvez fazer duas,

três votações.

Também tem outra questão. No processo de decisão do Banco Central, você vota junto com o seu chefe, então votar contra ele é mais problemático. É mais difícil ter qualidade, boas decisões. Você pode discutir a independência dos membros, diferentemente de alguém de fora.

. 7 - A governança do regime de metas de inflação no Brasil recebe algumas críticas, como a não clara separação entre a instituição responsável pela fixação das metas inflacionárias (Conselho Monetário Nacional) e a instituição responsável por sua obtenção (Banco Central); a falta de representatividade das preferências sociais por inflação e desemprego quando do processo de fixação das metas inflacionárias; o uso incorreto dos choques de oferta para cálculo do índice de inflação de referência (alguns bancos centrais do exterior para resolver isso excluíram do cálculo a variação dos bens e serviços mais diretamente afetados pelos choques de oferta); e que metas ambiciosas de inflação e/ou de curto espaço de tempo têm sido ineficazes em situações de choques externos e crises internas. Concorda com essas críticas?

Sobre essa questão de preferências sociais por inflação e desemprego, isso é discutível. Um pouquinho mais inflação para ter um pouco menos de desemprego, isso vale no curto prazo. Se você aumenta a inflação você transfere renda de “price takers” para “price makers”, dos que recebem preços, que são os trabalhadores, para os que fazem os preços, que são os empresários. Todo o processo inflacionário começa com aumento de preços, depois é seguido o aumento de salários. Então em um primeiro momento o trabalho fica mais barato, você diminui o desemprego. Só que empobrece os trabalhadores já desde o primeiro momento e também na hora que reverte o processo é inverso. Então essa troca desemprego e inflação, em alguns contextos, como o Japão de agora, a Europa, você pode ter alguns ganhos com a inflação, mas não vale como uma regra universal. Mas na situação atual do Brasil mais inflação seria mais desemprego, no curto, médio e longo prazo.

E não vejo nenhum problema ser a mesma instituição para fixação das metas inflacionárias e responsável por sua obtenção. Não vejo porque um só anunciaria e o outro só executaria. Os problemas são outros. Também temos países sem meta como os EUA, em que todo mundo sabe que a meta a ser perseguida é 2% porque quando a inflação é menor você tem o problema da dificuldade da substituição de bens, das inovações. Todo o banqueiro central sabe disso.

Sobre os choques de oferta, o BC usa o núcleo de inflação diretamente. Aqui você tem os núcleos de inflação, eu acompanho. Acho que são indicadores mais precisos da inflação. E serve não só para os choques de oferta. Serve também para a volatilidade espúria. Num período de 12 meses olhar isso faz todo o sentido do mundo. Mas é importante fixar um método sempre e tentar quantificar o choque.

E sobre as metas ambiciosas no Brasil, para começar ninguém sabe qual é a meta de inflação no Brasil. Eu não sei. As ações do Banco Central não são consistentes com a meta de inflação, com certeza. E nem as do governo. Mas sobre as metas você tem que dosar. Dar um choque, ajuste, às vezes curto, às vezes gradual.

. 8 - No Brasil, por meio da dívida pública o governo pega empréstados recursos dos investidores para honrar compromissos. Em troca, compromete-se a devolver os recursos com alguma correção, que pode ser definida com antecedência, no caso dos títulos prefixados, ou seguir a variação da taxa Selic, da inflação ou do câmbio. Segundo o Tesouro, em 2013 vencerão cerca de R\$ 150 bilhões em títulos corrigidos pela Selic. O fato de existirem títulos corrigidos pela Selic não estimula também que sua taxa mantenha-se alta para terem uma procura aquecida?

Sim, mas isso variou muito. Até a época do Gustavo Franco [ex-presidente do BC entre 1997 e 1999] você tinha isso, o cupom cambial. Ainda tem. Naquela época era a desvalorização, mais a taxa de juros, mais o risco Brasil, e ficava a taxa brasileira. Hoje essa demanda por recursos externos é baixa, então isso já não é mais um calibrador da taxa Selic. Mas foi no passado.

Hoje a taxa está acima do valor necessário para atrair esses títulos. O diferencial de juros é muito alto. Pode baixar os juros que vai continuar vindo dinheiro.

. 9 - No Brasil, recentemente o teto da meta de inflação virou o centro da meta?

Parece que é isso, mas não fica claro. Eu já propus mudar a meta. A meta pode ser 6%, 8%, 14%, mas deixa claro qual é a meta, mostra que o Banco Central está agindo para aquele número. Caso contrário você desorienta as pessoas, dá mais volatilidade para a curva de juros, mais incerteza, isso acaba se transmitindo para o crédito.

Primeiro, você tem que colocar uma meta que vai seguir. Segundo, tem que pôr uma meta de longo prazo e depois uma trajetória das metas. Não é uma questão só de subir ou descer a meta. É tomar ações consistentes com as metas. Metade das vantagens do sistema de metas de inflação é ancorar expectativas.

. 10 - Em agosto de 2011 foi iniciada uma redução histórica da Selic. Em outubro do mesmo ano a Selic chegou a ser de 7,25%. O grande argumento para fazer isso foi o agravamento da crise financeira mundial, principalmente na Europa. Foi uma queda realmente necessária?

Nessa questão temos três coisas. Primeiro o Brasil tem um grau de abertura baixo, tinha uma dívida externa pública negativa, então como é que a crise externa afetava o Brasil? Foi a mesma

discussão de 2008, quais são os mecanismos de transmissão? Eles são muito tênues, foram só expectativas. Apesar de 2008 o governo ter colocado como bandeira a política expansionista, se você olha os números foi mais o ciclo de estoques que explicou a queda e a retomada. Então não sei até que ponto faz sentido esse discurso.

Na época eu achei que não tinha que ter feito, como achei que o Meirelles [Henrique Meirelles, ex-presidente do BC] em 2010 não devia ter parado de subir os juros. Isso traz defasagem para a política monetária. É uma queima de credibilidade do governo e agora a conta está chegando. Não é questão de independência, é questão de limitação. Quem faz o quê. Presidente manda no Copom? Então participa da reunião. É um fala que é mas não é. Isso é fatal.

Foi uso político. Agora está pagando a conta. Economia, como também o jornalismo, tem uma parte que é ler a realidade e uma parte técnica. Você não pode sair disso.

. 11 - O país teve nos últimos anos um modelo de crescimento muito calcado na transferência de renda e nos estímulos ao consumo. Esse modelo está esgotado?

Bom, primeiro acho que distribuição de renda no Brasil é piada. Houve transferência de renda. Uma coisa é eliminar a pobreza com transferência de renda, mas classicamente na distribuição de renda tem que existir aumento de produtividade e a inserção econômica dos mais pobres. Tivemos, assim, pouca distribuição de renda no Brasil. Também houve mudança na linha de pobreza e aí diminuiu o número de pobres. Numa planilha você faz qualquer coisa. Você sai para passear domingo em São Paulo? Vê aquelas meninas-placa na rua? Então não teve um bruta movimento na renda. Elas ganham 30 paus por dia.

Se o modelo fosse tão calcado na distribuição de renda você teria investido muito mais em educação primária, saneamento, coisas simples, como a lei de zoneamento do lote mínimo urbano.

E também não vejo como um modelo integral de consumo. É um modelo que você exporta demanda. Tem muita gente indo fazer enxoval em Miami. As pessoas que mais fazem compras nos EUA são os brasileiros. Até que ponto você cresceu mais pelo aumento do preço das commodities, pela alta das exportações? Até é interessante pesquisar, fazer as contas, saber se foi um modelo de crescimento ou “gastamento”. Em todo caso, nasceu mal, com uma visão errônea da realidade. Aumentou a renda, as pessoas começaram a consumir mais. Trocaram dívida externa por dívida interna.

A dívida externa custa 2% ao ano e a dívida interna custa 9,5% ao ano.

. 12 – Os gastos com Previdência, juros da dívida, desonerações ao setor produtivo e repasses ao Tesouro para bancos públicos são hoje os primeiros motivos para o não crescimento de investimento e poupança?

Concordo que não só o aumento de gastos, como a sua composição é discutível. O ponto é que se deve gastar melhor, de forma mais criteriosa. O maior impedimento é a falta de vontade política de fazer acontecer.

. 13 - O senhor é a favor da política de valorização real do salário mínimo em um longo prazo? Que benefícios e prejuízos ela traz?

Primeira coisa é manter a capacidade de decisão. É muito bonito o discurso de crescer o salário mínimo ancorado no crescimento do país. Na prática não precisa disso. Pode dar um aumento maior em um ano, menos em um outro. Você tem fatores exógenos como a taxa de câmbio,

tem impacto do salário diferente nos setores. Precisa ter política de renda sim, é importante, agora não é qualquer política que é boa.

. 14 - Em 2012, último ano medido pelo IBGE, a taxa de poupança bruta do Brasil foi de 14,8% do PIB e a taxa de investimento foi de 18,1%. Muitos analistas defendem que a poupança per capita precisa ser igual ao alargamento do capital, ou seja, a expansão da força de trabalho. E em situações em que há um aumento menor da PEA (População Economicamente Ativa) em relação a PO (População Ocupada) o progresso técnico é a forma do crescimento ser mantido. Os atuais índices de poupança e investimento do Brasil estão muito distantes de atender essas demandas? Quais seriam os índices adequados?

Se você aumenta o estoque de capital, aumenta a produtividade do trabalho. Você pode aumentar a poupança, ou usar a poupança externa também. Eu pergunto, por que o Peru cresce 6% e o Brasil só 2%?

Progresso técnico sempre é muito útil. Mas temos grandes problemas no Brasil para isso acontecer.

A burocracia trava muito no Brasil. A economia muito fechada também trava. A falta de integração com as cadeias produtivas globais. Mas demograficamente ainda estamos num momento bom. O que precisa ter no curto prazo é mais produtividade.

Um pouquinho a mais de investimento, cresce um pouco mais. Os chineses tem 40% de poupança e crescem mais.

Mas a China não é um exemplo diferente, já que é um regime político ditatorial?

Para mim é mais condução política correta. Aqui o que o governo não consegue aprovar? O Lula, o Fernando Henrique, a Dilma, conseguem fazer tudo que querem. O problema não está no regime, está na condução. A Venezuela tem a segunda maior reserva de petróleo do mundo e não tem papel higiênico. A Colômbia não tem petróleo mas está dando show hoje.

Mas o Brasil precisa poupar mais sim. Ganhou com o pré-sal e ao invés de aproveitar isso continua gastando mal. Mas não se consegue migrar para um regime de poupança do dia para noite. Tem que ser aumento gradual.

. 15 - No modelo Harrod-Domar para um desenvolvimento em condições de equilíbrio a taxa de crescimento da renda deverá ser igual à taxa de crescimento dos investimentos, e ambas deveriam ser iguais ao produto da relação produto-capital pela propensão marginal a poupar. No Brasil atual, essas relações são muito desiguais? Nossa propensão marginal a poupar ainda é muito baixa?

Tem um componente cultural forte que explica a propensão marginal a poupar baixa. Temos também um quadro institucional fraco, ou seja, você não confia muito para poupar. Existem algumas poupanças compulsórias, como o FGTS, mas o trabalhador tem perda real, aí você subsidia crédito para os grandes e não para os pequenos. Por que o BNDES empresta para grandes grupos a 9%, TJLP 5%, mais spread, e quem está pendurado no cartão de crédito paga 220% por ano? Esse é um modelo de extração de renda.

. 16 - A propensão marginal a poupar do brasileiro está em declínio também por causa do boom de consumo das famílias?

Isso tem lados ruins e bons. Como aquele programa Minha Casa Melhor, por um lado você financiar máquina de lavar e fogão tem sua racionalidade, mas faz para todo mundo. Por que só para quem ganhou o financiamento para a casa? Esse adicional não faz sentido. Você tem que ver como esse boom é composto também. O boom em viagem de férias, TV de led, é discutível.

Como incentivar as pessoas a trocarem o consumo presente pelo consumo futuro?

Educação. E outra oportunidade perdida foi com o cadastro positivo, como o incentivo para fazer rating, ranquear as pessoas.

Por que você acha que isso foi perdido?

O cadastro positivo tem que ser interativo, não é só por o nome e avisar. Tem que olhar para sua nota, analisar o que pode ser feito para melhorar. Se eu poupar vou conseguir mais dinheiro para emergências. Isso não foi trabalhado.

. 17 - Concorda com um círculo virtuoso entre poupança e crescimento ou que só o crescimento persistente aumenta a poupança?

São duas coisas conjuntas, o importante é começar a se mexer. E não é só poupança que determina o crescimento. São reformas, são inserções externas adequadas, são uma série de variáveis. E você não consegue dar golpes bruscos na sociedade, são políticas consistentes. E as políticas de longo prazo no Brasil são ruins. Você já entrou no site da SAE [Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República]?

Sim.

Lá tem políticas de longo prazo, mas são apenas boas intenções. Só querem reformar uma coisa, o Conselho de Segurança das Nações Unidas. Uma coisa boa criada no governo Lula foi o Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social. Ideia genial, mas está esvaziado, ao invés de você fazer aquilo um órgão efetivo. Os EUA têm o “Council of Economic Advisers”, genial, mas também a efetividade é fraca.

. 18 - Sobre a poupança pública, um elevado superávit primário pode às vezes significar uma situação fiscal delicada devido ao grande montante gasto com o pagamento de juros. Desse modo, muitos defendem que a poupança pública também deveria ser levada em conta para avaliar a situação fiscal de um país, pois exclui de seu cálculo os investimentos promovidos pelo governo. Essa crítica surge também porque nosso superávit fiscal também reduziria o investimento público. Concorda com isso?

A situação fiscal de um país é avaliada por quê? Para ver a consistência intertemporal. Não avalia para conseguir um número, como 3,5%, 7,5%, 2,5%, um número mágico. Analisa sim para ver a dinâmica da dívida.

Por exemplo, a Petrobras agora com o leilão do campo de Libra, vai pagar R\$ 6 bilhões, porque tem 40% dos R\$ 15 bilhões, para o governo federal. Aí para fazer isso possivelmente vai pegar dinheiro emprestado do BNDES. Então o Tesouro vai dar R\$ 20 bilhões para o BNDES, mas isso entra no déficit. Ele vai receber liquidamente e de fora dos outros participantes do consórcio R\$ 9 bilhões, mas vai contabilizar como se fosse R\$ 15 bilhões. Então não diminui o superávit primário. Aí você faz a conta e vê o erro.

Também recentemente foram tiradas das contas dos gastos as despesas com o PAC (Programa de Aceleração do Crescimento).

Não faz sentido esse tipo de discussão, claro que está errado. Não entra investimento? Óbvio que entra. Você mede justamente isso para ver quanto que dá para investir. É importante para medir crescimento futuro, mas não para medir superávit ou déficit. Uma vez eu escrevi que ao invés de contabilidade criativa isso deveria se chamar contabilidade destrutiva, porque acaba com a credibilidade do governo.

. 19 - A poupança pública também estimula o setor privado a poupar?

Tudo mais constante, aumenta a poupança pública, baixa a taxa de juros. Então você tem um estímulo. É mais investimento do setor privado também.

Para aumentar a poupança pública, primeiro você podia destravar receitas e despesas. Tem que ser feita uma reforma fiscal para você poder alocar melhor gastos e melhorar as fontes de receita. Isso aumenta a margem de manobra.

. 20 – A redução da taxa Selic e da TJLP também estimula os investimentos privados no Brasil? Ou essa relação nem sempre é automática?

É necessário também existir credibilidade. Ações do governo consistentes como o discurso.

São necessárias reformas, melhor contato com o exterior. É preciso existir uma política ativa de investimentos.

Perguntas - Coberturas do jornalismo e possíveis soluções

. 21 - A cobertura jornalística de economia no Brasil mostra diferentes correntes de pensamento em seus trabalhos ou se limita ouvir apenas uma (heterodoxa ou ortodoxa)?

Temos xiitas em todo lugar. Desenvolvimentistas, monetaristas, liberais. Não é tanto uma questão de escolas. No passado se teve mais importância, especialmente nas mudanças de políticas econômicas. Como Juscelino com relação ao governo anterior. Como foi Delfim em relação a Campos Bulhões. Aí aconteceram disputas, debates. A realidade muda e você tem que se adaptar.

Quanto a ouvir apenas uma fonte, depende da fonte, tem boas e ruins.

. 22 - O exercício do jornalismo com pressa e sem reflexão, investigação e apuração são as maiores falhas?

Jornalista cobre milhares de pessoas diferentes em situações diferentes. Tem jornalistas que só repetem o que você falou, outros questionam.

Você como economista tem que ir filtrando, esse é bom, esse é ruim. Como tem economistas bons, os mais ou menos e os ruins. Mas na média os jornalistas no Brasil são fracos. Mas no mundo inteiro é assim.

. 23 - Os jornalistas quando procuram o senhor têm que principais erros ou limitações?

Regras básicas de cortesia. Às vezes o jornalista te liga e você diz que não pode, mas se prepara para atender ele depois. Muitos vezes não ligaram mais. Ou você manda material por e-mail para um jornalista e ele não responde. Custa responder, recebi obrigado? Não é regra, é exceção. Também tem jornalistas que atrasam para iniciar as entrevistas e nem avisam. Isso é chato. Pegar uma frase fora do contexto e colocar também é horrível.

. 24 - E quando concede entrevistas aos jornalistas o senhor tem que principais erros?

Eu me preocupo em atender bem, nunca deixar de responder um e-mail, uma ligação. Ter paciência e didatismo.

. 25 - No jornalismo econômico que temas ou assuntos são mais desprezados ou superficialmente tratados?

Questões básicas, com o transparência do governo, efetividade das políticas. Eu começo o dia lendo três jornais e seis sites, então vejo a necessidade de temas permanentes. Investigar não só em momentos de escândalos. Deveria haver uma agenda de cobertura, como distribuição de renda,

sustentabilidade.

. 26 - O jornalismo econômico sofre de ser muito pautado por declarações e anúncios de governo? Como aumentar esse leque?

Tem que existir mais análise econômica. Tem muita notícia e pouca análise. Você lê um jornal, você quer análise. Eu vejo os números e as notícias, eu possivelmente sei antes do que os jornais, ou acompanho de perto e sei ler mais rápido que os jornalistas. Por isso falta mais análises, outras pessoas repercutindo.

. 27 - De quais formas o jornalismo econômico pode melhorar o debate da economia no país com a consequente construção de melhores soluções?

Sim, é fundamental. É um dos pilares da sociedade. Mais conhecimento de políticas teria impactos muito bons no crescimento do país. Ajuda até construir uma agenda pública, consertar defeitos, melhorar o entendimento das questões.

Antônio Corrêa de Lacerda – 5 de dezembro de 2013

Possui doutorado em Ciência Econômica pela Universidade Estadual de Campinas (2003), mestrado em Economia pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (1998) e graduação em Ciências Econômicas pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (1981). Atualmente é professor doutor coordenador do Programa de Estudos Pós-graduados em Economia Política da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, onde também coordena o Grupo de Pesquisas em Desenvolvimento Econômico e Política Econômica (DEPE). É professor convidado da Fundação Dom Cabral e da FIA- Fundação Instituto de Administração. Foi presidente da Sobeet-Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica (2000-2005), ex-presidente do Conselho Federal de Economia (Cofecon), em 1999 e ex- presidente do Conselho Regional de Economia de São Paulo (1995-1997), foi membro do Conselho Fiscal da ELETROBRAS- Centrais Elétricas Brasileiras (1995-1997). É diretor do Centro Internacional Celso Furtado, membro do Conselho Superior de Economia da FIESP e do Conselho Temático de Política Econômica da CNI (Confederação Nacional da Indústria) Tem experiência na área de Economia, com ênfase em políticas macroeconômicas, Projeções Econômicas, atuando principalmente nos seguintes temas: economia brasileira, globalização, brasil- política econômica, economia industrial, economia internacional e política economica.

Perguntas - O uso da taxa de juros para controlar a inflação e o crescimento

. 1 - O combate da inflação pode ser feito utilizando-se principalmente o câmbio, a política fiscal, o corte de demanda diretamente por meio de taxa de juros e pelo uso do canal de crédito. Qual o senhor considera mais eficaz para o Brasil?

O Brasil, a partir de 1999, assumiu o tripê: meta de inflação, superávit fiscal e câmbio flutuante. Formalmente o combate da inflação está associada ao regime de metas de inflação, na prática o que ocorre é que a principal âncora de preços é a taxa de câmbio. É usada como uma forma de baixar os preços. Mais recentemente foi usado também um aperto nos preços administrados, como, por exemplo, o preço dos combustíveis. Isso já se reflete no comportamento da inflação, porque a inflação média está em torno de 6%, mas a inflação dos preços administrados dos últimos 12 meses é de 1,5%, enquanto que a inflação de serviços são 8%, então gera uma média de 6%.

Esse sistema não é necessariamente ruim, mas as metas de inflação colocam um peso muito grande no caso brasileiro na política monetária. Isso acaba gerando uma pressão muito grande sobre taxa de juros. E a taxa de juros alta valoriza o real, que serve como âncora, porque aí os produtos importados entram com um preço muito baixo. Isso gera grandes distorções na economia. Às vezes até se consegue um sucesso no combate à inflação, mas por outro lado tem consequências graves na indústria. Vivemos um processo de desindustrialização no Brasil e uma deterioração muito rápida de nossa balança comercial, especialmente pelo déficit nos produtos manufaturados. A nossa balança comercial ainda tem algum equilíbrio precário devido ao superávit de commodities, basicamente o complexo agro mineral. Mas o problema é este sistema contrai muito a capacidade de reação da indústria e portanto as condições do crescimento e do desenvolvimento do país.

Muitos países como EUA, por exemplo, preferem não ter uma meta formal de inflação porque com isso ganha mais espaço para reduzir taxa de câmbio olhando o nível de emprego, crescimento da economia. Então o problema de ficar amarrado a um regime de metas de inflação é que limitando o espaço para desenvolver outras áreas.

O câmbio é manipulado para ficar barato e com isso entrar mais produtos importados. Em tese isso é eficiente para combater a inflação no curto prazo. Porém, isso gera um processo de desindustrialização e é insustentável no longo prazo. Formalmente temos uma âncora monetária, que é a política de metas de inflação, mas na prática o câmbio é o principal método de combate à inflação junto com a atrofia dos preços administrados.

Qual então o método alternativo para combater a inflação?

A melhor forma de combater a inflação é criar formas da economia ampliar a oferta, não simplesmente controlar a demanda. Só que para ampliar a oferta você precisa ampliar os investimentos e isso só ocorre se houver uma taxa de câmbio competitiva. Ou seja, se você apreciar a taxa de câmbio vai favorecer a importação do produto pronto e não necessariamente a elevação dos investimentos. O controle da taxa de câmbio é um instrumento de curto prazo, mas não se sustenta. O melhor exemplo desse sentido ocorreu em 1999, nos primeiros anos do Plano Real o governo segurou até onde pôde o câmbio, próximo de R\$ 1, porque isso era o instrumento de combate à inflação. Porém, o déficit em conta corrente explodiu e gerou uma crise cambial em 1999.

Hoje o que ameniza a crise cambial, comparando outros períodos, é o fato do Brasil ter um nível de reservas muito elevado, de US\$ de 370 bilhões, então diminui o risco de crise cambial, mas só prorroga a agonia, que é manifestada numa atrofia significativa da indústria. A indústria de transformação em proporção ao PIB hoje já é menos de 14%, mas era o dobro disso há 20 anos. E há um déficit muito elevado na balança comercial de produtos manufaturados.

. 2 - O uso de medidas macroprudenciais são uma alternativa viável para combater a inflação no Brasil? De quais formas?

Para mim as medidas macroprudenciais são algo de muito moderno na literatura econômica e não deixa de ser uma evolução. O problema é que no Brasil não tínhamos histórico da sua utilização e claramente o BC errou a mão naquele momento. Ou seja, adotou medidas muito rígidas para uma economia que estava crescendo muito em 2010, mas que naturalmente se ajustaria. Tivemos uma queda do PIB em 2009 e em 2010 estava crescendo a 7,5%. Mas na verdade o Brasil na média nunca deixou de crescer 3%. A média dos últimos 20 anos, é três e alguma coisa. Então se você cresce sete num ano significa que nos próximos será menor.

Então, houve uma decisão correta de usar as medidas macroprudenciais, mas com exagero. Isso contraiu demais a economia. Agora, o aperfeiçoamento do uso das medidas macroprudenciais seria uma evolução da política monetária, para não depender unicamente dos juros.

Esse aperfeiçoamento viria com uma insistência no uso das medidas macroprudenciais?

Viria com uma calibragem da dosagem do uso delas, de forma não depender tanto do aumento dos juros. O Banco Central teve uma recaída recente, começou a elevar. Ele foi muito bem em 2012 ao testar níveis baixos de taxa de juros e chegamos ao nível recorde de baixa, no juro real. Mas rapidamente ele cedeu e voltou a subir de novo, sem a prova ideal do uso das medidas macroprudenciais.

E pior, com o agravamento do uso do câmbio valorizado e o controle de preços administrados como fatores de controle da inflação no curto prazo. Então você está distorcendo o sistema de preços relativos com custos enormes para a economia, sem resolver o problema central.

Por outro lado, tem um quadro fiscal muito desorganizado. Existe uma pressão por gastos no Brasil, vinda dos Estados, municípios, Legislativo, Judiciário, dos programas sociais, como o seguro desemprego, que ampliou muito o seu gasto em 2013. Isso então sobrecarrega a política monetária e especialmente o recurso da elevação dos juros, que é sempre o recurso mais utilizado.

. 3 - Em dezembro de 2010 o uso de medidas macroprudenciais foi usado principalmente para diminuir a oferta de crédito, porém, a inflação de serviços é a mais preocupante. Há uma maneira das medidas macroprudenciais também combaterem esse tipo de inflação?

O setor de serviços é non-tradable, não comercializável, aí você teria que estimular basicamente o incremento da produtividade. O setor de serviços tem uma produtividade muito baixa e isso acaba sendo repassado aos preços.

Grande parte da inflação de serviços, no Brasil e em outros emergentes, vem da ascensão da

classe média. Houve uma elevação dos salários, serviço basicamente é salário. E houve aumento da demanda não correspondente ao aumento da oferta.

. 4 - Em países como Nova Zelândia, Canadá e Reino Unido o sistema de metas de inflação não se preocupa mais com os agregados monetários (M1, M2 ou M3 no Brasil), por ser considerada extremamente fraca a relação entre a taxa de inflação e a taxa de crescimento agregado monetário. Por isso, o que se busca agora é a relação entre a taxa de juros real efetiva e a taxa de juros real de equilíbrio. Concorda com esse posicionamento?

Em termos. No caso brasileiro o que acaba acontecendo é que você tem uma sistema muito distorcido. Primeiro, não vejo porque o Brasil tem que ter uma taxa de juros real tão alta. Quando eu olho os fundamentos da economia brasileira não vejo razão para ter uma taxa de juros tão alta. Depois, você acaba utilizando vários outros instrumentos para atingir o resultado da inflação que acabam gerando mais distorções do que soluções, como a taxa de câmbio e os preços administrados.

O grande desafio está nem tanto nos instrumentos, na técnica que é utilizada, e sim sobreviver, resistir a essa visão de curtíssimo prazo, que sempre pede mais juros para combater a inflação. E isso acaba jogando o país numa armadilha, a armadilha do baixo crescimento, do câmbio valorizado, da vulnerabilidade externa. Isso compromete a capacidade de crescimento futuro.

. 5 - A taxa de juros real de equilíbrio é o nível da taxa real de juros que, se obtido, faz com que a economia opere com plena utilização dos recursos produtivos disponíveis. Para o senhor esse cálculo da taxa de juros real de equilíbrio é feito de maneira correta no Brasil?

Não. Existe um sistema distorcido de captação de expectativas no Brasil que é via boletim Focus. Ele tem o objetivo válido de medir a média das expectativas do mercado, mas ele é muito concentrado no mercado financeiro e em seus consultores. Você forma o que o Keynes chamava de convenção, uma convenção em relação ao comportamento da taxa de juros, uma espécie de profecia auto realizável. Todos esperam que a taxa de juros aumente, então o BC é estimulado a aumentar essa taxa de juros. Todas as vezes que a taxa de juros cai há uma pressão muito grande para ela subir.

Soma-se a isso um problema na nossa inflação que é a indexação. Por um lado, há uma pressão pela alta da taxa de juros decorrente dessa convenção a partir do boletim Focus e seu reflexo na mídia. Segundo, nos temos um sistema de formação de preços extremamente rígido dado pela indexação de preços administrados, de contratos, pedágios, aluguéis. Grande parte dessa indexação é amarrada em indicadores como IGP e IGP-M que trazem no seu bojo um grande efeito de carregamento das taxas de câmbio. Então, em um momento que há forte desvalorização do

câmbio, como vem ocorrendo nos últimos dois anos, esse efeito contamina o IGP e o IGP-M reajustando itens que não têm nada a ver com o câmbio, como os aluguéis.

Soma-se a isso uma pressão que há sobre preços de serviços, preços de alimentos. É colocado um foco muito grande na utilização da taxa de juros, que é um mecanismo de controle da demanda, quando você tem choques de oferta pressionando os preços. O sistema de preços também não depende só da formação interna mas também a internacional, por exemplo, as commodities.

. 6 – A taxa Selic é decidida com reuniões aproximadamente a cada seis semanas com uma diretoria colegiada do Banco Central. São feitas apresentações técnicas sobre a conjuntura econômica e financeira, análises das projeções atualizadas para a inflação, comentários e propostas da política monetária e a votação da meta para a Taxa Selic e o viés, se houver. Esse processo de reunião necessita de ajustes na sua opinião?

Tendo em vista as características brasileiras, como a indexação muito forte, um sistema muito engessado de formação de preços, o ideal seria criar mecanismos de flexibilizar o regime de metas.

Mas primeiro teria que ser feito um processo de desindexação da economia, uma transição tranquila. No Plano Real nos conseguimos transitar da economia superinflacionária para uma economia razoavelmente estabilizada, mas o vício da indexação não foi domado. Evidentemente isso tem que ser feito de uma forma negociada, se eu romper contratos vai gerar um passivo Judiciário muito forte. É preciso criar uma cultura para a economia migrar, os agentes econômicos, para uma formação de preços mais livre, mais adequada a uma economia de baixa inflação.

Também deveriam ser captadas expectativas não apenas do mercado financeiro, mas também dos setores produtivos, comércio, indústria, serviços, da academia. Você tem um problema aí de conflito de interesses envolvendo o boletim Focus, porque as instituições financeiras possuem títulos do governo que estão indexados à Selic, os pós fixados, então isso gera um vício de uma pressão muito grande de elevação dos juros porque os detentores dos títulos são beneficiados. Se você for ouvi-los vão dizer que não é assim, na verdade quando a Selic sobe o custo da captação também, mas isso pressupõe um casamento perfeito entre captação e tomada de recursos, que não existe.

Na dúvida, a postura dos agentes ligados às instituições financeiras é sempre de errar para mais, ou seja, puxar a taxa de juros, até porque a sensação de erro é menor e sempre tem o recurso de comprar títulos pós-fixados para beneficiar-se.

. 7 - A governança do regime de metas de inflação no Brasil recebe algumas críticas, como a

não clara separação entre a instituição responsável pela fixação das metas inflacionárias (Conselho Monetário Nacional) e a instituição responsável por sua obtenção (Banco Central); a falta de representatividade das preferências sociais por inflação e desemprego quando do processo de fixação das metas inflacionárias; o uso incorreto dos choques de oferta para cálculo do índice de inflação de referência (alguns bancos centrais do exterior para resolver isso excluíram do cálculo a variação dos bens e serviços mais diretamente afetados pelos choques de oferta); e que metas ambiciosas de inflação e/ou de curto espaço de tempo têm sido ineficazes em situações de choques externos e crises internas. Concorda com essas críticas?

Nós já tivemos no passado o Conselho Monetário Nacional muito mais representativo da sociedade. Haviam representantes dos empresários, trabalhadores. Hoje ele está restrito a três pessoas, sendo que estão diretamente envolvidas na execução da meta. É o ministério do Planejamento, da Fazenda e o Banco Central, então fica o mais do mesmo. Para além das questões técnicas, um país que busca a democracia deveria democratizar a discussão das metas de inflação. Me parece coerente. No sistema atual algumas pessoas até dizem que é melhor o mercado escolher o presidente da República e vamos fazer eleição direta para os outros cargos, como BC e Ministério da Fazenda. No sistema de hoje a força que existe nesses órgãos é muito elevada, a despeito de uma pretensa crítica de falta de autonomia. Na verdade, no meu ponto de vista, estes órgãos hoje tem um excesso de autonomia em relação ao governo e à sociedade. E atendem de uma forma muito intensa os pleitos dos rentistas, representados basicamente pelos gestores de recursos.

Com relação aos choques de oferta, se você tiver uma alta de preços do petróleo, ou uma forte desvalorização do câmbio provocada por fatores externos, por exemplo, ano que vem [2014] vamos ter a mudança da política monetária do Fed [banco central dos EUA], e isso vai gerar uma desvalorização do real, aí você vai calibrar a taxa de juros para conviver com uma inflação que é exógena. Ou quando você tem uma alta no preço dos alimentos. E também me parece mais coerente trabalhar com prazos, trabalhar com núcleos de inflação que eliminassem esses fatores. Mas esse tema é muito polêmico no Brasil por causa do nosso passado de tentativa de manipulação de índices nos anos 1970.

Em um choque de oferta você talvez não devesse buscar uma meta de inflação para 12 meses, mas para 24 ou 36. O ideal é que a meta de inflação não seja uma camisa de força, seja algo que possa ser adaptado às circunstâncias e possa não inibir demais as demais iniciativas voltadas para combater a inflação.

. 8 - No Brasil, por meio da dívida pública o governo pega emprestados recursos dos investidores para honrar compromissos. Em troca, compromete-se a devolver os recursos com

alguma correção, que pode ser definida com antecedência, no caso dos títulos prefixados, ou seguir a variação da taxa Selic, da inflação ou do câmbio. Segundo o Tesouro, em 2013 vencerão cerca de R\$ 150 bilhões em títulos corrigidos pela Selic. O fato de existirem títulos corrigidos pela Selic não estimula também que sua taxa mantenha-se alta para terem uma procura aquecida?

Não é algo fácil parar de emitir os títulos pós-fixados. Se você pegar a história da formação de juros vai perceber que quando a taxa de juros está baixa há uma pressão para sua alta. Aí quando se chega em um nível ideal, um ponto de ajuste, os agentes começam a migrar para títulos pós-fixados. E quando se chega na expectativa de baixa eles migram para o prefixado. O pensamento é que se a taxa de juros cair eu travei uma taxa de juros bem sólida.

Uma solução fácil, e para cada problema complexo dizem que existe uma solução fácil e provavelmente equivocada, é parar de emitir títulos pós-fixados. Mas provavelmente o que ocorreria seria uma pressão para subir os juros para travar o título prefixado em um nível muito alto.

De qualquer forma temos também a indexação como uma herança do passado que não conseguimos romper, outra jabuticaba, porque só tem no Brasil. Existe o trinômio para as aplicações financeiras, segurança, liquidez e rentabilidade. Dando o exemplo do título do governo norte americano, se quiser liquidez tenho que comprar um título de curto prazo que paga uma taxa de juros muito baixa, próxima de zero. O Brasil é o único país que paga uma taxa de juros cheia para um título de curto prazo, por meio dos mecanismos das LFTs (Letras Financeiras do Tesouro) você tem praticamente a prática de um overnight, que era uma prática do período hiperinflacionário usada de uma forma diferente hoje, mas que garante a remuneração cheia de títulos que não precisariam ao mesmo tempo oferecer liquidez e rentabilidade. Então a formação de um mercado de longo prazo, mercado secundário da dívida brasileira seria algo a ser buscado, mas não é fácil. Porque existe uma pressão muito grande dos detentores de títulos para termos taxas de juros elevadas. Isso terá que ser atacado em algum momento.

. 9 - No Brasil, recentemente o teto da meta de inflação virou o centro da meta?

É muito curioso de se observar que a inflação brasileira desde 2008 está colada à média dos países em desenvolvimento, ou seja, ao redor de 6%. Isso mostra que não é um problema exclusivo brasileiro, mas de países em desenvolvimento em função das estruturas de renda, do aumento da demanda por serviços e alimentos que puxa os preços. E nós temos também países em desenvolvimento, como a Índia, com taxas de inflação de 9% acumuladas no ano. O único país em desenvolvimento que reduziu nos últimos anos foi a China, com uma forte desaceleração do seu crescimento.

O que aconteceria na prática se o Brasil buscasse o centro da meta ou ser mais rígido no controle da inflação seria o desempenho de crescimento ser muito pior e o nível de desemprego também aumentaria. Então alterar as bases atuais sem mexer na estrutura, com a indexação, revisão da forma como são negociadas as dívidas públicas, a captação das expectativas via boletim Focus, o depuramento dos choques de interno e externo, enfim, teria um ônus muito maior para a sociedade do que o seu próprio resultado.

Repensar isso deve ficar para o próximo governo, porque são mudanças delicadas que envolvem enfrentamento. Deveríamos ter uma agenda que passasse por todos esses pontos e que de uma vez por todas entrasse pauta de debates ter como meta reduzir o nível de inflação no Brasil, porque hoje evidentemente a inflação é muito elevada e cria uma incerteza a mais para os investimentos e crescimento da economia.

No médio e longo prazo teríamos que buscar uma redução dos valores da meta, mas sem que isso represente uma camisa de força. Como fazer isso? Atuando sobre as causas e não sobre os efeitos, basicamente atuando sobre todos os aspectos já ditos, começando pela desindexação.

. 10 - Em agosto de 2011 foi iniciada uma redução histórica da Selic. Em outubro do mesmo ano a Selic chegou a ser de 7,25%. O grande argumento para fazer isso foi o agravamento da crise financeira mundial, principalmente na Europa. Foi uma queda realmente necessária?

O BC fez muito bem naquele momento em reduzir a taxa de juros. Diria que foi uma redução tardia, porque na verdade os bancos centrais dos principais países já tinham em 2008 reduzido a praticamente zero as suas taxas de juros, o que permanece até hoje. O que foi feito no Brasil foi tardio, mas necessário. O que faltou talvez foi, especialmente a partir de 2012, um apoio maior da política fiscal. Deveria ter-se evitado uma política muito expansionista e todo o trabalho de combater a inflação ficando a cargo da taxa de juros. Some-se a isso todo o problema das expectativas viciadas, então a pressão sobre a elevação de juros foi muita e o BC recuou.

Quando se fala em independência do BC eu sempre pergunto: independente em relação a quê? Eu diria que nosso Banco Central é razoavelmente independente em relação aos poderes, mas muito dependente da formação de opinião, dos agentes econômicos e muito influenciado pelo setor financeiro, pelos rentistas. Os bancos e consultorias têm um peso significativo sobre a formação de opinião, eles têm um espaço diria quase garantido na mídia, é impressionante a agilidade com que esses bancos e consultorias fornecem material para a mídia, de uma forma muito competente para defender seus interesses.

Então isso acaba gerando uma pressão muito grande sobre a opinião pública, forma-se um senso comum das necessidades de elevação da taxa de juros. Mais recentemente vejo também que

sobre a falta de apoio para a política econômica, o governo se confundiu com a comunicação com os agentes econômicos, deu sinais muito contraditórios, muita gente falando. Ficou o presidente do BC de um lado, a diretoria, ministério da Fazenda, outros ministros, a presidente, todo mundo ficou falando e isso gerou uma desconfiança muito grande. Quem efetivamente dá as cartas? Quais são os objetivos, quais são os instrumentos? Isso é um ambiente propício a especulação porque fragiliza a política monetária, ela fica refém desse ambiente de incertezas e a defesa imediata feita é a elevação de juros.

Mas eu preciso registrar que temos hoje, para padrões históricos, um nível mais baixo de taxa de juros do período pós-Real. As taxas de juros reais, que hoje estão em 3,5%, 4%, eram há cinco anos 5%, 6%. E se olhar há dez anos, elas eram 9%, 10% ao ano. Está havendo uma adequação e há um certo consenso de que o Brasil precisa caminhar para um nível de taxa de juros pelo menos semelhante ao de países em desenvolvimento. Uma situação normal seria uma taxa de juros real da ordem de 2%, 3% ao ano.

. 11 - O país teve nos últimos anos um modelo de crescimento muito calcado na transferência de renda e nos estímulos ao consumo. Esse modelo está esgotado?

Foi um modelo muito importante e teve um papel crucial em 2010. Porque em 2009 houve uma crise, como efeito da crise subprime⁴, o mercado de crédito no mundo se contraiu muito. E o crédito no Brasil tinha em suas fontes bancos internacionais. Então houve uma secura muito grande aqui do crédito e o governo de uma forma correta usou os bancos públicos para expandir crédito, como o BNDES, a Caixa Econômica Federal, o Banco do Brasil. Isso evitou que a economia brasileira sofresse uma contaminação muito grande da crise.

No mesmo período, a Rússia em 2010 teve uma queda do PIB de 7,8%, o México superior a 6%. O Brasil teve uma pequena queda, de 0,3%. A nossa queda seria maior não fossem as medidas de estímulo, especialmente de crédito. Junto com isso o governo expandiu o consumo, com desoneração, com várias medidas de incentivo ao consumo. Evidentemente isso tem um certo fôlego, por exemplo, a expansão do consumo por parte das famílias bate no seu endividamento. Especialmente bens duráveis têm um certo limite. A capacidade de expansão via consumo está hoje de certa forma limitada. Não chega totalmente a se esgotar, mas tem seus limites.

Então, qual a grande questão que se coloca hoje? Melhorar as condições de competitividade e acelerar o investimento para que esses fatores contribuam mais para geração de valor agregado. Como a economia brasileira não é competitiva, você incentiva o consumo mas isso não gera valor agregado. Isso explica de certa forma o baixo crescimento da economia brasileira. Grande parte do nosso consumo vaza para as importações, tanto é que ao olhar os indicadores o consumo cresce muito mais rapidamente do que a produção. Não porque a produção não tenha capacidade de atender a demanda, mas sim porque não tem condições de competir dadas as condições adversas da economia, como câmbio valorizado, carga tributária, ineficiência de infraestrutura e logística, burocracia, todos esses fatores.

. 12 – Os gastos com Previdência, juros da dívida, desonerações ao setor produtivo e repasses ao Tesouro para bancos públicos são hoje os primeiros motivos para o não crescimento de investimento e poupança?

Acho importante separar primeiro as correntes teóricas. A corrente ortodoxa parte do pressuposto que é necessário primeiro elevar a poupança para depois gerar o investimento. E a

⁴ Crise financeira a partir da quebra de instituições de crédito dos Estados Unidos que concediam empréstimos hipotecários de alto risco.

corrente keynesiana, desenvolvimentista, diz primeiro ser necessário dar condições para expansão da economia, sendo que a expansão da poupança é uma decorrência disso. Então todos esses fatores que você mencionou, de uma forma misturada, eles estão separados segundo o diagnóstico dessas duas correntes.

Na corrente ortodoxa eu tenho que contrair a demanda, tenho que contrair os gastos sociais, para gerar poupança e poder financiar o investimento. Na corrente keynesiana, desenvolvimentista, eu preciso expandir os gastos sociais, inclusive o financiamento, para gerar atividade econômica, e no bojo dessa atividade econômica ter como resultado uma maior poupança.

Segundo essa corrente desenvolvimentista, a qual eu me alio, não está incorreto o governo utilizar, turbinar os bancos públicos para conceder crédito, nem desonerar a atividade econômica. Mas a diferença entre o veneno e o remédio é a dosagem, e aí o que ocorreu foi que em 2012, final de 2011, eu acho que o governo errou a mão na dosagem, ou seja, insistiu em estimular o consumo quando as condições deste consumo via desoneração, via crédito, não tinham mais a eficácia de 2010 e arcou com o ônus disso. Por exemplo, ao desonerar a atividade econômica você tem queda de receita e aí você gera uma incerteza em relação à sustentabilidade fiscal. Junte-se a isso o problema que eu falava da comunicação ao não ficar claro para os agentes econômicos aonde se quer chegar. A nossa economia tem também uma característica bastante peculiar, em que mesmo com redução de juros, que ocorreu lá em 2012, e com a desoneração, o investimento não respondeu porque isso ocorreu na mesma época do câmbio ainda muito valorizado, então você continuou tendo um vazamento do crescimento da demanda para as importações e o investimento privado não respondeu na mesma proporção em função disso. As condições não eram favoráveis ao investimento, apesar da queda da taxa de juros.

. 13 - O senhor é a favor da política de valorização real do salário mínimo em um longo prazo? Que benefícios e prejuízos ela traz?

Essa política tem um efeito distributivo importante porque somos uma das sociedades mais desiguais do mundo. Tivemos uma melhora no último decênio, o que mostra o acerto a meu ver dessa política. É claro que ela traz algum desconforto, especialmente para a classe média, classe média alta principalmente, porque nós habituamos a ter serviços muito baratos, como empregada doméstica, que felizmente se tornou um bem excasso. Isso denota, de certa forma, a melhora do grau de desenvolvimento.

Então a era dos serviços baratos, em função do quadro de muito emprego no Brasil, os programas sociais e mais a mudança demográfica, já que temos menos gente entrando no mercado de trabalho, tudo isso gera um desconforto de você ter aumento de custos, porém, isso ajuda a

melhorar o quadro de desigualdade, a minorar os efeitos da desigualdade. Então me parece adequada essa política, o ideal é manter os sistema de correção do salário mínimo acima da inflação e procurar extrair disso um ganho para toda a população.

Muitos críticos apontam que a alta do salário mínimo acima da inflação prejudica a produção. Você acha isso?

É, se não houver um ganho de produtividade equivalente isso representa aumento de custos. Agora o caminho natural que deveríamos seguir é aumentar a produtividade, ou seja, aumento da automação. Eu costumo dar o exemplo clássico da falta de produtividade no Brasil. Você vai a um posto de gasolina em qualquer país desenvolvido e você mesmo enche o seu tanque. Aqui vem quatro caras te atender. Um vem lavar o vidro, outro calibrar o pneu. Tudo isso é um custo para a sociedade, um custo que não é tão transparente, mas na medida que o custo dos salários vai subindo tudo sobe. Também falta qualificação para o trabalhador.

Não se faz omelete sem quebrar os ovos. No momento em que temos programas sociais, valorização real do salário mínimo, isso deveria induzir o aumento da produtividade para que o custo não seja repassado pelo menos de uma forma integral para a sociedade.

. 14 - Em 2012, último ano medido pelo IBGE, a taxa de poupança bruta do Brasil foi de 14,8% do PIB e a taxa de investimento foi de 18,1%. Muitos analistas defendem que a poupança per capita precisa ser igual ao alargamento do capital, ou seja, a expansão da força de trabalho. E em situações em que há um aumento menor da PEA (População Economicamente Ativa) em relação a PO (População Ocupada) o progresso técnico é a forma do crescimento ser mantido. Os atuais índices de poupança e investimento do Brasil estão muito distantes de atender essas demandas?

Existe de fato um consenso de que é preciso aumentar a taxa de investimento. Mas o consenso para aí porque há muita divergência sobre a forma de atingir isso. Primeiro, há uma questão técnica importante, a forma de captura da formação bruta de capital fixo no Brasil ainda é muito antiquada, ou seja, basicamente consideramos investimento máquina, tijolo e cimento. Muitos países já incorporaram as despesas de pesquisa e desenvolvimento, os gastos de investimento em software, ou seja, o capital intangível, que não é desprezível, em alguns países já é 2% do PIB. Nossa taxa bruta de capital fixo da forma que é medida tem uma defasagem em relação a muitos países.

Depois, nós deveríamos resgatar a capacidade de investimento do setor público, com uma melhora da gestão. Nós gastamos muito em despesas correntes e cada vez menos em investimentos. Também precisamos estimular o setor privado a investir em infraestrutura, via concessões, projetos

PPP [parceria público-privada], criar um Estado moderno que se concentre na regulação e não na operação. Não é privatização pura e simples porque a diferença para mim está na figura do Estado regulador. Não posso delegar para o setor privado uma atividade que gera monopólio porque isso vai voltar para a sociedade sob a forma de tarifas muito elevadas. O exemplo das telecomunicações, houve uma revolução nas últimas décadas com a privatização, no entanto, a ampliação muito grande da oferta de serviços veio junto com a tarifa mais elevada do mundo. Isso para mim é o exemplo típico de falha de regulação. Nós não criamos um aparato regulatório suficiente para evitar que a privatização se transformasse em um ônus para a sociedade sob o ponto de vista das tarifas.

O setor privado também precisa investir, as empresas, e para isso nós precisamos de condições de competitividade muito diferentes das atuais, especialmente a taxa de câmbio. Ela precisa ser aquela que estimule a produção doméstica e não a importação, a qual evidentemente vai atrofiar a nossa estrutura produtiva.

. 15 - No modelo Harrod-Domar para um desenvolvimento em condições de equilíbrio a taxa de crescimento da renda deverá ser igual à taxa de crescimento dos investimentos, e ambas deveriam ser iguais ao produto da relação produto-capital pela propensão marginal a poupar. No Brasil atual, essas relações são muito desiguais? Nossa propensão marginal a poupar ainda é muito baixa?

Sim, para mudar isso temos que melhorar a distribuição de renda. Temos uma renda muito concentrada e grande parte da população ganha só para seu sustento. Imaginar que essa população tenha que abrir mão de seu consumo presente para formar uma poupança futura, acho muito difícil. A concentração de renda leva ao gasto perdulário, ou seja, grande parte da poupança dos mais ricos é usada para viagens internacionais, compra de iates, algo que tem muito pouco a ver com estrutura de investimentos brasileira.

Imaginar como pensam os ortodoxos, de quem eu discordo, de que você tem que sacrificar o consumo presente de uma população que está emergindo para formar uma poupança que financie o investimento, me parece algo inviável economicamente e politicamente. O que nós vamos ter que fazer é criar uma cultura de poupança para redirecionar a poupança dos mais ricos para os objetivos do Brasil e ao mesmo tempo criar condições para as camadas médias ganharem o suficiente para ir além do seu consumo. Nem que o direcionamento dessa poupança seja apenas para a aquisição de imóveis, pois nós temos um déficit ainda elevado de mais de 6 milhões de habitações e a compra de imóveis seria uma forma de ampliar a taxa de poupança e investimento, uma forma indireta. De certa forma temos programas fazendo isso como o Minha Casa, Minha Vida, mas eu diria que são iniciativas ainda tímidas no país.

. 16 - A propensão marginal a poupar do brasileiro está em declínio também por causa do boom de consumo das famílias?

De novo, vejo mais como uma questão de falta de distribuição de renda e necessidade de aumento da produtividade.

. 17 - Concorda com um círculo virtuoso entre poupança e crescimento ou que só o crescimento persistente aumenta a poupança?

Crescimento persistente aumenta a poupança, me parece mais realista, uma relação de causa e efeito. O ovo ou a galinha. Você deveria criar condições para gerar maior valor agregado e mais crescimento, e a partir daí teríamos mais condições de formar poupança. Agora, você deveria estimular o investimento via crédito e financiamento, aí o papel dos bancos públicos é fundamental, inclusive do BNDES.

Isso não significa dar carta branca ao BNDES para financiar o que ele quiser, tem que ter mais critério porque o nível de erro é muito grande, mas me parece que ultimamente houve erro demais. É preciso criar mecanismos mais democráticos de direcionamento de recursos. Isso precisa voltar para a sociedade.

. 18 - Sobre a poupança pública, um elevado superávit primário pode às vezes significar uma situação fiscal delicada devido ao grande montante gasto com o pagamento de juros. Desse modo, muitos defendem que a poupança pública também deveria ser levada em conta para avaliar a situação fiscal de um país, pois exclui de seu cálculo os investimentos promovidos pelo governo. Essa crítica surge também porque nosso superávit fiscal também reduziria o investimento público. Concorda com isso?

Concordo. Temos também que melhorar a eficácia dos gastos correntes para poder investir mais. Isso não significa automaticamente gerar mais superávit fiscal porque temos um custo absurdo de financiamento da dívida que tem a ver com a taxa de juros. Ficar só gerando superávit primário não é a solução. Nós temos sim que baixar o custo de financiamento da dívida, que é de 6% do PIB ao ano, é um fator de grande instabilidade.

E a crítica que se fez recentemente sobre tirar das contas dos gastos as despesas com o PAC (Programa de Aceleração do Crescimento), um dos itens apontados como contabilidade criativa?

Para mim a exclusão dos investimentos não é a principal crítica que se faz contra a contabilidade criativa. Não sou propriamente um especialista em contas públicas, mas tenho

impressão que esse ponto específico encontra respaldo nos critérios internacionais. Mas outros artifícios aí não.

Como os dividendos das estatais.

Sim, isso. De qualquer forma, é fundamental melhorar a transparência dos gastos públicos, tentar escamotear a situação é pior a emenda que o soneto. O governo errou muito na contabilidade criativa.

. 19 - A poupança pública também estimula o setor privado a poupar? De quais formas? Que políticas deveriam ser tomadas para aumentar a poupança pública?

Poupança pública estimula termos menos juros da dívida e menos carregamento nos juros. Com isso os rentistas teriam menos argumentos e o dinheiro iria mais facilmente para investimentos e poupança.

A situação fiscal do Brasil nos últimos anos não justifica a elevada taxa de juros que nós pagamos, porque ela tem outros componentes como já discutimos. Mas eu reconheço que uma credibilidade fiscal de longo prazo pode favorecer as expectativas e com isso reduzir a taxa de juros.

. 20 – A redução da taxa Selic e da TJLP também estimula os investimentos privados no Brasil? Ou essa relação nem sempre é automática?

Não é automática basicamente porque os fatores de competitividade sistêmica continuam muito ruins. O único fator que de fato melhorou foi o juro, mas todos os demais, incluindo o câmbio que é o principal preço da economia, não mudaram. O que é o câmbio? É o preço da sua moeda em relação às demais e quando este preço está errado nenhum outro fator substitui este erro. Porque esse preço errado vai induzir as importações e não a produção doméstica. Posso ter crédito, taxa de juros baixa, mas não vou investir se eu posso trazer esse produto pronto muito mais barato do exterior.

O que ocorreu nos últimos anos foi uma invasão especialmente de produtos chineses, muitas vezes conduzidas pelos próprios brasileiros, empresas que deixaram de produzir localmente e se associaram com um chinês e trouxeram esses produtos para cá. Bom, isso pode ser a sobrevivência para uma determinada empresa, mas é muito ruim para o emprego industrial, para a balança comercial e muito ruim para o PIB, porque PIB é valor agregado e se eu substituo produção doméstica por importação estou abrindo mão de gerar valor agregado.

O investimento não decolou porque todas as demais condições que não o juro jogaram contra a produção e o investimento doméstico e a favor das importações.

. 21 - A cobertura jornalística de economia no Brasil mostra diferentes correntes de pensamento em seus trabalhos ou se limita ouvir apenas uma (heterodoxa ou ortodoxa)?

Fazendo uma avaliação geral, começando pelas coisas boas, eu vejo uma evolução. Eu falo diariamente com a mídia a pelo menos uns 23 anos e o que noto é uma clara evolução no Brasil. O tema econômico é tratado com propriedade por vários veículos, jornalistas dedicados a isso, uma diversidade de assuntos, tanto de finanças pessoais, tanto como de macroeconomia. Temos bons veículos. Uma pena que não exista mais a Gazeta Mercantil, mas existe o Valor Econômico, os principais jornais têm cadernos de economia que pelo menos tratam de assuntos econômicos, na mídia geral existe um espaço muito grande, o que é de fato positivo.

Sobre as críticas, primeiro há uma certa restrição da economia às finanças. Isso não é propriamente uma característica brasileira. O mundo com a globalização financeira dos anos 1990 se tornou muito dependente das finanças. Mas economia não é só finanças e na mídia a impressão que se tem é que economia é só finanças. Há um peso exagerado no comportamento da Bolsa de Valores, do comportamento de curto prazo da taxa de câmbio, não que não seja relevante, mas é tratada de uma forma muito restrita.

Com relação às fontes a principal crítica que eu faço é que é um pouco mais do mesmo. A diversificação de fontes que eles fazem às vezes é para corroborar uma tese. Uma vez um jornalista me explicou, é a tese do aquário. É a tese do jornalista que fica lá no aquário da redação e diz assim, pura hipótese, o Brasil precisa de juro alto, então vamos ouvir as fontes que digam isso. Estou simplificando, mas existe uma certa acomodação, uma certa tendência a se ouvir sempre as mesmas pessoas e até uma certa ingenuidade.

Você tem no Brasil, especialmente, as fontes de plantão, é o trabalho do cara conseguir espaço, porque na instituição em que ele trabalha isso é reconhecido como um valor. É o caso típico de economistas de bancos, consultorias. Esse cara fala sobre Copom, câmbio, inflação, PIB, produção industrial, formação bruta de capital fixo. Não digo que o cara que fala sobre indústria deveria conhecer o chão da indústria, mas eu diria que tem peculiaridades que escapam. Deveria haver um cuidado para escolher as fontes. Eu brinco sempre que você deveria escolher seu economista como você escolhe seu médico. Você procura saber onde se formou, qual a especialidade dele. Você não vai ao cardiologista se está com problema no joelho. Há um certo comodismo, pegar aquela fonte mais acessível, mas que nem sempre é a melhor para tratar daquele assunto.

Os bancos e consultorias produzem relatórios quase que de hora em hora que municiam os

jornalistas. É um trabalho bem feito, muito competente, mas que traz no seu viés a visão financeira. Isso acaba restringindo muito porque a visão financeira é de curto prazo. Eu gostaria de ter uma visão mais ampla como leitor, uma diversificação maior de fontes.

. 22 - O exercício do jornalismo com pressa e sem reflexão, investigação e apuração são as maiores falhas?

Isso ocorre muito. Faz parte do desafio dos economistas tratar de temas complexos. Mas nem sempre há um interesse na diversificação. É mais fácil pegar o senso comum, que muitas vezes é traduzido por essas fontes chamadas de meio óbvias. De fato o jornalismo se tornou muito imediatista porque as matérias têm que sair correndo, isso acaba criando um certo viés.

. 23 - Os jornalistas quando procuram o senhor têm que principais erros ou limitações?

Eu diria que há jornalistas muito competentes nos veículos de comunicação. O pessoal que está iniciando naturalmente tem uma insegurança maior. Eu às vezes me espanto com a desinformação de alguns jornalistas. Vão para uma entrevista sem ter se preparado.

. 24 - E quando concede entrevistas aos jornalistas o senhor tem que principais erros?

Em geral muitos economistas não sabem falar com a mídia. Você tem que procurar simplificar porque o jornalista tem o papel de traduzir aquilo para o grande público, então o economista tem que ajudar nessa tarefa. É necessário também dar alguma forma de acesso, caso contrário você será excluído como fonte.

Também há uma vaidade exagerada por parte de alguns economistas quando querem muitas vezes sofisticar demais algo que é simples. Como o que simples não impressiona eles querem sofisticar demais.

Até para fazer um contraponto aos economistas do mercado financeiro seria interessante corrigir essas falhas. Melhorar sua comunicação para dar mais alternativas de fontes.

. 25 - No jornalismo econômico que temas ou assuntos são mais desprezados ou superficialmente tratados?

Como decorrência desse quadro, dessa ênfase no setor financeiro, nas finanças, há uma ênfase excessiva no curto prazo, curtíssimo prazo. O detalhe do detalhe ganha uma relevância exagerada. Falta desmitificar algum tema, torná-lo mais escancarado para o grande público. Por exemplo, mostrar a fragilidade do boletim Focus.

Ou então quando focar a Bolsa de Valores, que no Brasil ainda tem uma

representatividade menor, dizer que aquilo não reflete necessariamente o que está acontecendo na economia. Aquilo é um movimento financeiro, muitas vezes especulativo que não guarda uma relação direta com o que acontece na economia real, que é a produção, o desemprego das pessoas.

. 26 - O jornalismo econômico sofre de ser muito pautado por declarações e anúncios de governo? Como aumentar esse leque?

Isso de certa forma tem melhorado. Tenho notado uma diversificação maior de temas. Mas a imprensa sofre sim do que chamo de repercussão aguda. Vamos repercutir a fala do fulano, uma autoridade no caso. Muitas vezes aquilo é uma manobra. O governo tem a obrigação institucional de ser otimista ou de tentar pautar a mídia. Então algumas declarações nem são relevantes, mas aquilo ganha uma dimensão desproporcional.

. 27 - De quais formas o jornalismo econômico pode melhorar o debate da economia no país com a consequente construção de melhores soluções?

Eu acho que sim, eu acho que o jornalismo econômico tem a importante função de traduzir para o leitor comum algo que é muito complexo. E muitas vezes isso é feito com muita competência pelos veículos. A crítica é o uso muito grande da visão financeira.

Agora a boa cobertura ajuda a corrigir rotas de política econômica, ajuda a formar opinião, ajuda no entendimento de temas relevantes. Quanto mais o jornalismo for diversificado, mais estará prestando um serviço à sociedade.

Yoshiaki Nakano – 31 de janeiro de 2014

É diretor da Escola de Economia de São Paulo da FGV-SP e professor dos cursos de pós-graduação acadêmica e graduação. Foi membro do conselho da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (Fapesp), tesoureiro e secretário do governo do Estado de São Paulo de 1995 a 2001; secretário especial para assuntos econômicos do Ministério da Fazenda e consultor do Banco Mundial. Formando em administração na Fundação Getulio Vargas, fez mestrado e doutorado na Cornell University, dos Estados Unidos.

Perguntas - **O uso da taxa de juros para controlar a inflação e o crescimento**

. 1 - O combate da inflação pode ser feito utilizando-se principalmente o câmbio, a política fiscal, o corte de demanda diretamente por meio de taxa de juros e pelo uso do canal de crédito. Qual o senhor considera mais eficaz para o Brasil?

Não dá para utilizar todos simultaneamente. No Brasil tem sido utilizado, sistematicamente, a apreciação do câmbio como mecanismo para segurar a inflação. Todo o período que a inflação caiu foi o período de apreciação da taxa de câmbio. Eu tenho minhas dúvidas se a taxa de juros tem a mesma eficácia no Brasil para controlar a inflação do que tem no exterior.

No Brasil falamos que elevamos a taxa de juro para controlar a inflação quando na realidade elevamos a taxa de juros para apreciar a taxa de câmbio. Elevando a taxa de juros muito acima do nível internacional isso atrai fluxo de capitais que aprecia a taxa de câmbio e segura a inflação. Alguns economistas, inclusive alguns da Fundação, já testaram de todas as formas possíveis se realmente existe uma relação entre taxa de juros e taxa de inflação, e ela é muito difícil de encontrar. Agora com a taxa de câmbio evidentemente você encontra.

Então quando você pergunta qual seria a melhor maneira, no contexto que estamos vivendo de mobilidade de capital é difícil também de fixar a taxa de câmbio, como se dizia no passado. O governo dava a taxa de câmbio e jurava de pé junto que não ia mudar, isso costumava dar problema.

Assim, é melhor logicamente uma taxa mais flexível, administrada pelo governo, como parte da política econômica. Nesse caso você tem que fazer que a taxa de câmbio seja um mecanismo para combater a inflação. Mas o que acontece no Brasil? A taxa de câmbio tem muita pouca eficácia porque o sistema que temos no Brasil é de moeda indexada e o Banco Central utiliza o cúmulo do cúmulo do absurdo que você possa imaginar: uma taxa de juros de longo prazo de título público

pela Selic como taxa para overnight⁵, usando como taxa para fazer política monetária. Fazendo total inversão das prioridades.

Você converte a taxa de juros que o Banco Central dita como se fosse a taxa de juros usada para remunerar investimento, poupança a longo prazo. Bancos centrais de todo mundo, com exceção do Brasil, fixam a taxa de juros para fazer política monetária, portanto não pode ser pós-fixada também. Isso só era justificado num contexto de inflação altíssima, porque aí tinha um risco de juros muito altos. Como o BC fixa a taxa de juros, remunera o investimento de longo prazo no título público com taxa de overnight, cria-se uma espécie de monopólio no mercado de poupança. Toda a poupança fica presa praticamente no overnight e nas operações compromissadas do Banco Central.

Então se em qualquer instante o BC não fizer intervenções nesse mercado a taxa de juros vai para zero imediatamente. Você tem overnight e operações compromissadas de mais de 15% do PIB. Isso é maluquice. Tem um estoque que é praticamente a poupança anual do país.

Por que isso acontece? Acontece porque você torna não só os bancos comerciais como todo o mercado de capitais não competitivo com o BC. Se você paga Selic, os bancos têm que pagar Selic mais alguma coisa, então você vai captar recursos a um custo já absurdamente alto. Portanto, todo o passivo do Banco Central é Selic mais alguma coisa, chamado de cultura DI, e o ativo dos bancos também acaba sendo pós fixado em Selic mais alguma coisa. Você vai no mercado de capitais, qualquer papel tem que pagar Selic mais alguma coisa. Então fica inviável, custa absurdamente alto, portanto, não pode existir nessa situação mercado de título de longo prazo no Brasil, poupança de longo prazo, colocar ativos nesse mercado.

Então não adianta o governo dar estímulo, dar isenção de imposto de renda, dar estímulo para tudo quanto é coisa, se não surge um mercado de longo prazo. Por quê? O Banco Central não deixa, a Selic hoje é taxa para fazer política monetária e competir com o Tesouro, competir com todos os mercados para captar poupança. Isso fazia até sentido na hiperinflação, para financiar dívida pública, se financiava tudo, diariamente no overnight. E o governo obrigava todos aplicarem no overnight para rolar a dívida pública. Naquele momento de hiperinflação é até funcional, sendo pós-fixado atrelado a taxa diária de juros, você eliminava o risco de juros de todos os ativos, o que tornava viável rolar a dívida pública também. Você conseguia, inclusive, financiar mais barato se financiasse prefixado.

Agora, quando você controla a inflação, não tem sentido nenhum nisso. Do lado monetário

⁵ A taxa overnight do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), é a taxa média ponderada pelo volume das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e realizadas no Selic, na forma de operações compromissadas.

nós vivemos um regime de hiperinflação, do lado de fixação de preços pelas empresas os preços estão mais controlados. A inflação no Brasil está em torno de 6%, é alta, mas está sob controle.

. 2 - O uso de medidas macroprudenciais são uma alternativa viável para combater a inflação no Brasil? De quais formas?

Elas podem ser usadas no Brasil. Não é novidade nenhuma na literatura. Não só compulsórios, até controle quantitativo de crédito se fez. O Volcker [Paul Volcker, ex-presidente do Fed], quando foi tentar controlar a inflação nos EUA estabeleceu metas monetárias, jogou a taxa de juros na lua. Não conseguiu nenhum efeito. O que ele teve que fazer? Fazer um controle quantitativo de oferta de moeda dos bancos. Aí houve uma puta recessão e ele conseguiu controlar a inflação. Então essas medidas, chamadas de macroprudenciais hoje, medidas não convencionais, existem há muito tempo.

Porque o juro é o preço, você controla por exemplo pelo lado da quantidade. Isso se fez sempre no mundo, só no Brasil que fica essa maluquice de achar que isso é uma heterodoxia. O que é o “quantitative easing” [injeção de liquidez feita pelo Fed]? É exatamente isso, política quantitativa, macroprudencial num contexto de crise. O que eles estão estão fazendo agora com a redução de compra de títulos? Exatamente a política monetária não convencional. Isso não começou aqui, não foi inventado recentemente, sempre existiu este tipo de medida. Quando necessária lógico que o BC tem que tomar.

Até a ortodoxia míope, maluca, caiu por terra com a crise e hoje então existe uma abertura maior, até os órgãos oficiais falam, que é necessário usar as medidas chamadas macroprudenciais. Inventaram um nome novo para algo que sempre existiu.

. 3 - Em dezembro de 2010 o uso de medidas macroprudenciais foi usado principalmente para diminuir a oferta de crédito, porém, a inflação de serviços é a mais preocupante. Há uma maneira das medidas macroprudenciais também combaterem esse tipo de inflação?

O câmbio não dá, tem um efeito perverso sobre os serviços. Porque a taxa de câmbio, ao melhorar o preço para o setor non tradable, que é os serviços, comprime o setor de tradables. Então você está segurando o preço do setor industrial permitindo que o serviço aumente os preços porque não tem competição internacional.

O que tem que fazer é a solução clássica. O BC faz a política monetária convencional, aumenta a taxa de juros, entre outras coisas vai comprimir o crédito e daí você vai fazer desemprego e com isso o salário para de subir e os serviços também. Mas não deve-se também tomar medidas contraditórias, como reajustar o salário mínimo acima do aumento de produtividade da economia,

isso é inflacionário. Entao, eu não vejo saída a não ser uma medida absolutamente convencional.

. 4 - Em países como Nova Zelândia, Canadá e Reino Unido o sistema de metas de inflação não se preocupa mais com os agregados monetários (M1, M2 ou M3 no Brasil), por ser considerada extremamente fraca a relação entre a taxa de inflação e a taxa de crescimento agregado monetário. Por isso, o que se busca agora é a relação entre a taxa de juros real efetiva e a taxa de juros real de equilíbrio. Concorda com esse posicionamento?

Basicamente o que sempre se fez, o que sempre funcionou, tem uma literatura extensa lá fora e aqui no Brasil também, é que com a elevação da taxa de juros vem junto a restrição do lado financeiro, a restrição de crédito, juros atuam sobre investimento e comprime demanda agregada, aumenta o desemprego, esfria o mercado de trabalho, salário para de subir, e como o preço normalmente é fixado no custo direto, que é trabalho mais uma margem, a inflação tende a se estabilizar. Esse é o caminho normal.

. 5 - A taxa de juros real de equilíbrio é o nível da taxa real de juros que, se obtido, faz com que a economia opere com plena utilização dos recursos produtivos disponíveis. Para o senhor esse cálculo da taxa de juros real de equilíbrio é feito de maneira correta no Brasil?

Qual a taxa de equilíbrio, ninguém consegue calcular nem dizer. O que é necessário é que a taxa de juros interna em situação normal esteja próxima ou equivalente a taxa internacional de juros. De outra forma desequilibra a conta capital. Se você bota a taxa de juros doméstica muito acima da internacional você atrai fluxo de capital e aprecia o câmbio. Se você faz o inverso acontece o inverso. Então a conta capital deveria ser equilibrada pela taxa de juros e aí a política fiscal teria que ter um papel mais ativo.

Não estou dizendo que não se deva usar a taxa de juros para combater a inflação. Em situações que o combate exige a elevação de juros muito acima do internacional para não desequilibrar a conta capital você tem que fazer alguma coisa, por exemplo, um imposto para equalizar a taxa de juros como sempre existiu no Brasil e em muitos outros lugares. No caso hoje é o IOF. Equalizar a taxa de juros, esse é o nome original do IOF, um imposto regulatório para equalizar taxa de juros interna com a internacional. Você não pode admitir nem o boom de entrada de capital nem o boom de saída. Desestabiliza o câmbio. Daí o Banco Central pode administrar, ou melhor, não deveria ser o BC, o governo podia administrar a taxa de câmbio para um nível que seja competitivo.

. 6 – A taxa Selic é decidida com reuniões aproximadamente a cada seis semanas com uma

diretoria colegiada do Banco Central. São feitas apresentações técnicas sobre a conjuntura econômica e financeira, análises das projeções atualizadas para a inflação, comentários e propostas da política monetária e a votação da meta para a Taxa Selic e o viés, se houver. Esse processo de reunião necessita de ajustes na sua opinião?

Nós estamos absolutamente inadequados em tudo. Primeiro, que a taxa básica não pode ser Selic, como eu já disse. Tem que ser uma taxa de juros para fazer política monetária de curtíssimo prazo e prefixada, senão você indexa o mercado financeiro inteiro. Você acaba com o mercado de longo prazo também quando você paga no curto prazo no overnight como se fosse investimento.

Segunda coisa, quando você fala em meta de inflação a inflação que você pretende avançar é a inflação futura, esperada, e não a atual. O que acontece no Brasil? O BC reage à inflação contemporânea, do momento, o que é absolutamente errado porque a taxa de juros elevada hoje, se funcionar, vai ter efeito mais para frente.

Seis meses para frente.

Cerca disso. Seis meses a doze meses é o que tem maior impacto. No Brasil até tem um impacto mais rápido porque mexe imediatamente com o câmbio, fluxo de capital especulativo. Então tem que ser inflação esperada, estimada para frente, seis meses, doze meses, qual a trajetória da inflação. Para isso você precisa ter um modelo de previsão de inflação muito bem feito. O pressuposto básico, fundamental, para estabelecimento da política de metas de inflação é que a sociedade, o parlamento, tenham controle sobre o Banco Central. Ou usando a terminologia deles, Banco Central seja “accountable”, seja responsabilizado. Então o Banco Central estabelece meta, mostra o modelo usado para estimar, dá transparência e dando transparência supostamente a sociedade tem mais controle e aceita.

Se foi estabelecida meta, o Banco Central, dentro dos limites, tem liberdade para usar alguns instrumentos, taxa de juros e as medidas macroprudenciais. Mas tudo isso é um contrato que se estabelece, entre o parlamento e o Executivo, explícito e discutido, transparente e acompanhado por uma auditoria externa para verificar se a meta foi cumprida ou não. Se a meta foi cumprida os diretores do Banco Central são remunerados adequadamente, com um prêmio, e caso não cumprir eles pedem demissão.

Esse é o esquema que foi montado na Nova Zelândia, eu fui lá ver isso. Então no Brasil tem uma série de equívocos, está se misturando tudo. Em nenhum país do mundo o Banco Central tem autonomia para fixar o objetivo e fazer o que quer, isso é um absurdo. Afinal vivemos numa democracia, não só tem que prestar contas mas também ter mecanismos para responsabilizar aqueles que tomam as decisões políticas, de outro modo não é democracia. Se a sociedade não tem poder de fiscalizar e dizer basta não é democracia. Eu diria que está muito longe disso.

E jamais você pode usar inflação do momento, efetiva de calendário, para tentar controlar a taxa de inflação no futuro porque o juro elevado hoje tem efeito lá no futuro.

. 7 - A governança do regime de metas de inflação no Brasil recebe algumas críticas, como a falta de representatividade das preferências sociais por inflação e desemprego quando do processo de fixação das metas inflacionárias; e o uso incorreto dos choques de oferta para cálculo do índice de inflação de referência (alguns bancos centrais do exterior para resolver isso excluíram do cálculo a variação dos bens e serviços mais diretamente afetados pelos choques de oferta). Concorda com essas críticas?

A segunda crítica concordo, porque usar o índice efetivo de preço calculado pelo instituto eu acho um erro mesmo. Porque você tem que pegar a projeção da inflação, pegar os elementos mais persistentes da inflação, não um choque momentâneo, os preços sobem e descem. Portanto, você devia excluir do índice de inflação usado como meta esses efeitos. Caso contrário cada perda de safra, cada granizo, a inflação sobe e você vai ter que elevar o juro. Não faz sentido. Não deve-se usar um índice, mas uma estimativa de inflação, é bom frisar isso.

Mas primeira crítica eu não concordo não. Não acho que política monetária deva ter ação direta dos sindicatos, patronais ou dos trabalhadores. O que precisa é ter transparência e possibilidade de responsabilização. Tem que ter incentivos positivos e punições para quem não cumpre metas. E o contrato entre o Congresso e o Banco Central deveria ser algo muito transparente. Isso faria com que quem estabelece a meta seria o governo e o Congresso. Daí quem faz a parte técnica de alcançar aquela meta é o Banco Central. Só que isso deveria estar explicitado no contrato, o que o BC faz em cada circunstância, como é na Nova Zelândia. Aí você tem total transparência sobre o que os técnicos estão fazendo. Que é uma questão complexa e dificilmente um sindicalista ou empresário pode opinar sobre detalhes dos detalhes.

Não digo que essa gente não possa apitar em nada, mas apita fixando a meta. E se não alcançou a meta penaliza, se alcançou premia.

Hoje é só necessário enviar uma carta ao ministro da Fazenda para se justificar.

Sim. Eu perguntei lá na Nova Zelândia, mas quando não cumpre a meta o que acontece? Aí eles ficaram espantados: “Como o que acontece? O pessoal tem vergonha e pede demissão.” Ele viu minha cara e falou, não fazemos “harakiri” [suicídio ritual japonês em momentos de desonra] como japonês. Mas eles admitiram que têm vergonha, tem uma pressão social forte, então não cumpriu pede demissão.

. 8 - No Brasil, por meio da dívida pública o governo pega emprestados recursos dos

investidores para honrar compromissos. Em troca, compromete-se a devolver os recursos com alguma correção, que pode ser definida com antecedência, no caso dos títulos prefixados, ou seguir a variação da taxa Selic, da inflação ou do câmbio. Segundo o Tesouro, em 2013 vencerão cerca de R\$ 150 bilhões em títulos corrigidos pela Selic. O fato de existirem títulos corrigidos pela Selic não estimula também que sua taxa mantenha-se alta para terem uma procura aquecida?

Sim, como falamos já. E é fácil acabar com esses títulos se o Banco Central não usar mais a Selic. Mas enquanto utilizar o Tesouro vai ter um custo alto.

Quando se decidir acabar com a Selic vai ter que pôr títulos prefixados. Qual a alternativa que o investidor tem hoje? Vai para o Banco Central, não compra título do Tesouro. Ou para comprar título do Tesouro vai dizer, me paga um juro mais alto. O que é que o Tesouro é obrigado a fazer, como fez nos últimos tempos. Reduz a LFT [título pós-fixado, cuja rentabilidade segue a variação da taxa Selic] paga um juro mais alto, prefixado mais alto, porque lógico que tem um risco.

O problema é que há uma curva de juro muito alta, se você tirar a Selic esse negócio vai lá para baixo. Então a taxa de juros de longo prazo que o mercado determina vai cair também. O Tesouro pode pagar uma taxa de juros muito acima do Banco Central. Ou deve pagar porque é operação de longo prazo. Agora, tem prêmio de liquidez, então o que fazer? No caso no presente há uma curva de juros e se o investidor não quer vender a uma certa taxa, o camarada diz que o BC me paga Selic e me dá liquidez diária. Aí é muito melhor. Por isso existe tanto dinheiro em operações compromissadas e no overnight. Então o Tesouro não consegue reduzir a taxa de juros.

. 9 - No Brasil, recentemente o teto da meta de inflação virou o centro da meta?

Isso é um fato. Não vejo o governo fazendo grande esforço para chegar a 4,5%. Então a composição de política fiscal e monetária está completamente errada e a política cambial é indevidamente administrada pelo Banco Central. Tem que mudar toda a política.

No contexto brasileiro o que precisava ter é inverter a prioridade entre política fiscal e monetária. Se você tivesse uma política fiscal mais restritiva a política monetária poderia ser muito mais frouxa. Não precisa criar restrição pelo lado da taxa de juros. Então se você segura a demanda adequadamente do lado fiscal você pode fazer a taxa de juros muito mais baixa, acabando com a Selic, igual o resto do mundo. Não há razão para taxa de juros estar acima de 3%, 4%. O Banco Central não está remunerando investimento, está lidando com sobra de caixa dos bancos. Em nenhuma parte do mundo sobra de caixa de banco recebe taxa de juros positiva. Ao contrário, é negativa. Tem que fazer variação dessa taxa para provocar efeito sobre taxas mais de longo prazo.

Aí você deixando a taxa de juros em um nível adequado e fazendo a diminuição da taxa de

câmbio também tende a estabilizar os preços. Não digo fixar, sim ter uma taxa de câmbio de referência que todo mundo acredita que é competitiva e que o governo vai atuar para manter o nível real de câmbio. Aí você teria um mix de políticas corretas.

. 10 - Em agosto de 2011 foi iniciada uma redução histórica da Selic. Em outubro do mesmo ano a Selic chegou a ser de 7,25%. O grande argumento para fazer isso foi o agravamento da crise financeira mundial, principalmente na Europa. Foi uma queda realmente necessária?

A taxa de juros deveria ter caído no final de 2008. Todos os países derrubaram a taxa de juros até antes da crise. Nós tivemos crise e o Banco Central aumentou a taxa de juros. O cúmulo do absurdo. Só no Brasil. Naquele momento é que deveria cair, mas o problema é que enquanto se mantiver esse regime de Selic você tem problemas, porque o Tesouro emite títulos pela Selic e ele precisa rolar a dívida, financiar o déficit.

Havia o grande problema da caderneta de poupança também, que de uma forma inteligente até foi flexibilizada para baixo. Naquele momento poderia ter se aproveitado para acabar com a Selic e o Banco Central fixa a verdadeira taxa de juros de política monetária. Taxa básica para fazer política monetária. Aí com certeza a taxa de juros teria caído muito mais. A taxa de médio e longo prazo o mercado determina. O Banco Central interfere no curtíssimo prazo. Aí você teria a verdadeira curva de juros. O Banco Central fixa a taxa de juros para captar sobra de caixa dos bancos e no médio e longo prazo o mercado determina. Então você tem a curva de juros que expressa o prêmio de liquidez. Aí teria o estímulo também para desenvolver o mercado de longo prazo. Mas não é isso que temos no Brasil.

Então foi feita uma queda correta, mas sem mudanças a Selic bateu naquele piso e parou. Tem pisos institucionais, que é o problema da poupança, que foi parcialmente removida e depois tem o problema da Selic. Porque se você bota taxa Selic muito abaixo e o Tesouro trabalha com Selic para financiar dívida pública, como é que o Tesouro vai financiar sua dívida de longo prazo com a taxa de política monetária? Não faz sentido. A taxa de sobras do mercado bancário não pode ser a mesma de títulos de longo prazo. Portanto, tem um absurdo que tem que ser eliminado ou nunca vai haver normalização no Brasil.

. 11 - O país teve nos últimos anos um modelo de crescimento muito calcado na transferência de renda e nos estímulos ao consumo. Esse modelo está esgotado?

Da forma como foi feito está esgotado. Agora o modelo verdadeiro de consumo de massa não se baseia simplesmente em aumento de salário ou de expansão de crédito. Se baseia sim no aumento de produtividade que gera aumento de salário, que aumenta o nível de consumo de massa. Esse é o grande potencial que surgiu no Brasil depois que acabou a limitação da oferta de trabalho em 2004, então você pode dizer que praticamente estamos em pleno emprego. Se acabou com aquilo que o Prebisch e o Furtado [Raúl Prebisch e Celso Furtado] chamavam de insuficiência dinâmica da economia latino-americana.

Então a operação do mercado, num cenário de pleno emprego, opera necessariamente fazendo aumento de produtividade e aumento de salário, aumentando demanda de consumo e esse é o elemento dinâmico que pode impulsionar a economia. Então é preciso fazer funcionar esse verdadeiro mecanismo de expansão do consumo com aumento de produtividade, que gera aumento de salário e aumento do consumo. Esse modelo que foi implementado de transferência de renda via apreciação do câmbio, tornando os produtos tradables industriais menores, aumentando o salário mínimo e expandindo o crédito, se esgotou realmente.

Teve um período de bonança que o setor externo aguentava porque a produção doméstica não se expandiu. Expandiu muito menos do que o consumo nos últimos anos. Então temos uma coisa absurda no Brasil da demanda final de bens de consumo estar subindo e a produção industrial estacionada nos últimos anos. Isso porque o câmbio está apreciado, os juros altos, o empresário não investe nem está disposto a aumentar a capacidade produtiva. Essa diferença entre demanda por consumo e a produção industrial doméstica é explicada justamente pela queda das exportações e o aumento brutal das importações, que é resposta ao câmbio inadequado dos últimos anos e a essa instabilidade do câmbio, que é tão importante quanto o nível.

Nesse sentido, o aumento maior dos preços de commodities se esgotou, nosso déficit de transações correntes está aumentando, a China já não é a economia que expandia 10% ou mais e expande a ritmo a menor, e uma série de outras dificuldades que estão aí para as economias emergentes transitar, fazer um ajuste, para uma situação em um contexto diferente. Aquela bonança externa acabou, portanto tem que fazer um ajuste.

E o grande problema brasileiro chama-se governo. Enquanto o governo apropriar mais do que 30% com receita tributária, e com outras chega a 40% do PIB, e canalizar isso basicamente para consumo, porque o investimento é mínimo, não vamos ter condições de crescer. Então o governo tem

que reduzir a carga tributária, reduzir sua despesa corrente, aumentar a poupança pública, aumentar o investimento público em infraestrutura para remover os gargalos que estão aí e fazer política de juros, política fiscal e política cambial adequadas, aí volta-se a estimular o investimento do setor privado. Esse ajuste precisa ser feito, caso contrário ficamos no mesmo lugar. É muito claro e simples: reduzir o consumo corrente do governo, reduzir a carga tributária ao longo do tempo, é reduzir o consumo do governo em relação ao PIB, não precisa ser em termos absolutos, fazer o consumo crescer menos do que o PIB, para abrir espaço para o investimento privado ocupar mais esse espaço.

. 12 – Os gastos com Previdência, juros da dívida, desonerações ao setor produtivo e repasses ao Tesouro para bancos públicos são hoje os primeiros motivos para o não crescimento de investimento e poupança?

Falando de questões menos estruturais, eu sou contra esse tipo de política de desonerações e repasses por uma razão muito simples. Se o Brasil tivesse uma burocracia tão competente, como no passado foi a japonesa, a coreana, ou a chinesa, que são capazes de sinalizar muito claramente que fazem planejamento de longo prazo, cinco, dez anos, e caminha sempre na direção apontada, aí se teria regras claras, saberia o que se está fazendo, sabe quem vai ser privilegiado. No Brasil essa desoneração tem sido quase que errática. Pressiona lá, sai. Pressiona aqui, sai. Então fica essa confusão. A burocracia é altamente incompetente para fazer qualquer tipo de planejamento no Brasil. É zero, zero a capacidade.

Então é muito melhor utilizar instrumentos mais universais, do tipo câmbio, que privilegia todo o setor de tradables em detrimento dos non tradables. Por que é importante privilegiar os tradables? É o setor mais dinâmico, mais eficiente da economia porque está em contato direto com o mercado externo. São exportados ou competem com as exportações, está inserido no mercado global, tem que produzir portanto com a mesma qualidade ou mesmos preços dos produtos lá de fora. Isso tem um padrão de referência, de eficiência que já está no sistema de preços, portanto, é melhor usar câmbio. Aumenta a margem de lucro desse setor e eles podem investir e competir. Dando câmbio adequado você não vai ter essa inundação de importados.

E também ao acabar com a Selic e fazer o mercado de longo prazo funcionar, não precisa Banco do Brasil, Caixa Econômica entrar nesse mercado para operar e sabidamente o custo de operação desses bancos é muito alto. O salário em regra nesse segmento é muito mais alto do que no setor privado, então o custo de operação é muito mais alto. E se esses bancos quebrarem o Tesouro vai pagar e alguém vai ter que cobrir, então acho muito melhor que seja feito por meio do sistema de mercado. Não digo que tenha que acabar com o Banco do Brasil, mas deixa competir,

que tenha igualdade como todos, eficiência como todos. Tem que ter um planejamento muito claro, regras definidas para a ação do governo, senão todo mundo paralisa porque não sabe o que o governo vai fazer, toda hora tem uma medida, o discurso muda. Gera uma insegurança, uma fala de credibilidade, como existe hoje.

. 13 - O senhor é a favor da política de valorização real do salário mínimo em um longo prazo?

Acho que essa política deveria ser encerrada porque estamos quase numa situação de pleno emprego. O grande problema é que a política de valorização real do salário mínimo passou a ser usada exatamente no momento que o Brasil está deixando de precisar. Quando precisava não se utilizou, deixou o salário mínimo lá em baixo. Com situação perto do pleno emprego o salário na base sobe mais que o salário mínimo.

. 14 - Em 2012, último ano medido pelo IBGE, a taxa de poupança bruta do Brasil foi de 14,8% do PIB e a taxa de investimento foi de 18,1%. Muitos analistas defendem que a poupança per capita precisa ser igual ao alargamento do capital, ou seja, a expansão da força de trabalho. E em situações em que há um aumento menor da PEA (População Economicamente Ativa) em relação a PO (População Ocupada) o progresso técnico é a forma do crescimento ser mantido. Os atuais índices de poupança e investimento do Brasil estão muito distantes de atender essas demandas? Quais seriam os índices adequados?

No mínimo 25%, a média dos emergentes estava em 30%. Esse é o grande problema que temos, porque sem a redução da carga tributária e sem redução de despesa corrente não há como, não há mágica. O grande problema é a despoupança, a poupança negativa do setor público. A despesa corrente é maior que a receita corrente. A despesa corrente do governo não precisa cair em termos absolutos, pode subir um pouquinho, mas abaixo do PIB. Então você gradualmente vai aumentando investimento em infraestrutura, investimento público, reduz a taxa de juros, câmbio mais adequado, o setor privado também vai investir mais. E se você aumentar menos a despesa corrente vai abrir espaço para que isso se viabilize.

O setor privado também teria uma poupança maior, porque o câmbio vai estar melhor. Câmbio depreciado vai favorecer o tradable e vai aumentar a margem de lucro. O grosso, grosso da poupança sempre vem do lucro retido das empresas. É só criar uma legislação para penalizar quem consome o lucro e assim você incentiva o investimento produtivo. Com isso você faz também o setor privado poupar mais e investir mais.

. 15 - No modelo Harrod-Domar para um desenvolvimento em condições de equilíbrio a taxa

de crescimento da renda deverá ser igual à taxa de crescimento dos investimentos, e ambas deveriam ser iguais ao produto da relação produto-capital pela propensão marginal a poupar. No Brasil atual, essas relações são muito desiguais? Nossa propensão marginal a poupar ainda é muito baixa?

A poupança das pessoas é totalmente irrelevante. O grosso, pelo menos 80% da poupança do país, é poupança das empresas, lucro retido. Pode pegar qualquer empresa desse país, do mundo, o que é privilegiado? Qual o valor da empresa? O que determina? É o fluxo de caixa, isso que interessa, porque esse fundo interno é usado para reinvestir e crescer.

Essa história é conversa, uma estupidez muito grande imaginar que aquilo que representa no máximo 20% seja relevante. Relevante é a margem de lucro e lutar para que isso seja reinvestido. E também essa história que brasileiro poupa pouco também tem muito mito. Se você comparar, a poupança do brasileiro não é tão baixa. Está muito parecida com os padrões internacionais. Só os países asiáticos e países que sofreram guerra tem poupança maior. E as empresas brasileiras poupam muito mais que investem. Não investe porque o câmbio é alto, o juro é alto, a carga tributária é elevada, não vê dinamismo na economia com esses preços básicos da economia distorcidos.

. 16 - A propensão marginal a poupar do brasileiro está em declínio também por causa do boom de consumo das famílias?

Como eu disse, a poupança das empresas, o lucro retido é que é relevante.

. 17 - Concorda com um círculo virtuoso entre poupança e crescimento ou que só o crescimento persistente aumenta a poupança?

Essa relação já foi pesquisada, pesquisada e pesquisada. A única coisa que eu já li de significativo é que a taxa de crescimento é fundamental para determinar a taxa de poupança. Essa relação existe. Por onde você começa é um problema. Você tem que aumentar a taxa de crescimento, aí a poupança vem automaticamente. Com juros adequados, com câmbio adequado, com a carga tributária adequada, certamente haverá a poupança necessária para financiar o investimento.

. 18 - Sobre a poupança pública, um elevado superávit primário pode às vezes significar uma situação fiscal delicada devido ao grande montante gasto com o pagamento de juros. Desse modo, muitos defendem que a poupança pública também deveria ser levada em conta para avaliar a situação fiscal de um país, pois exclui de seu cálculo os investimentos promovidos

pelo governo. Essa crítica surge também porque nosso superávit fiscal também reduziria o investimento público. Concorda com isso?

Lógico. A meta de política fiscal não deveria ser o superávit primário, ou não deveria ser prioritária. Essa meta é importante para os credores, se o governo está funcionando bem o credor não tem nenhuma dúvida. Então a meta relevante é superávit corrente do governo, a receita corrente precisa ser maior que a despesa corrente, essa diferença é a poupança pública, que permite financiar investimento público sem recorrer a endividamentos. A meta que o governo deveria ter é de poupança pública positiva.

Para isso precisa reduzir a despesa corrente, mas isso dificilmente vai acontecer por causa do poder da burocracia e a aliança da burocracia com a chamada base aliada.

. 19 - A poupança pública também estimula o setor privado a poupar?

Diminuir a despesa corrente abre espaço para o investimento privado, como já disse. O problema do gasto público no Brasil está muito mal colocado. Primeira coisa que dizem, a despesa é rígida, a receita é toda vinculada, não dá para reduzir. Isso é balela. É conversa. Aqui em São Paulo a gente reduziu, brutalmente a despesa corrente. Primeiro tem que acabar com o desperdício. Só você estando no governo e colocando a mão na massa para ter uma ideia do nível de desperdício absurdo que existe no governo.

Se você fizer isso já é suficiente para reduzir a despesa corrente. Fizemos ajuste em São Paulo e está até hoje lá. Você começa examinar contratos, tem muita coisa superfaturada, muito acima do que você deve. Se você passa a pagar em dia você pode cortar isso. Nós cortamos 30% uma vez, 30% outra, e ainda tinha folga para cortar mais. Aí é só fazer controle, contrato por contrato. Se está acima da média puxa a despesa para cima. Se tem outros que conseguem fazer abaixo da média, então refaça a licitação para conseguir um preço adequado. Aí vai reduzindo. Para que um funcionário precisa ter sete telefones? Se tem apenas dois ouvidos e uma só boca para falar, então é só cortar ou pessoas importantes teriam no máximo dois telefones. Se começar a listar esses itens é um negócio sem fim. Viagens, soma tudo, parece muidinho, mas se juntar tudo a despesa do governo é isso. Por isso não consegue fazer investimento, está tudo nesse ralo.

Salário do funcionário público é três vezes maior do que o setor privado, pegando simplesmente a média. Por que precisa ser maior? Não há nenhuma razão. Integra no mercado de trabalho e acaba com a estabilidade. Não só o funcionário se desacomoda, vai tirar a bunda da cadeira e trabalhar e atender o cidadão, ou manda embora e pega outro. Com isso você oxigena a máquina pública porque vem gente do setor privado como se faz em todos os países hoje. Nenhum país da OCDE tem estabilidade. Para que estabilidade, se com internet e tecnologia da informação

you can give transparency for everything the government does. If stability guaranteed morality, Brazil would not have corruption.

. 20 – A redução da taxa Selic e da TJLP também estimula os investimentos privados no Brasil? Ou essa relação nem sempre é automática?

Private investment is low, as I said, because basic prices in the economy are distorted. So it doesn't help to put TJLP down there.

Perguntas - Coberturas do jornalismo e possíveis soluções

. 21 - A cobertura jornalística de economia no Brasil mostra diferentes correntes de pensamento em seus trabalhos ou se limita ouvir apenas uma (heterodoxa ou ortodoxa)?

Essa limitação é um erro grave. E esse não é um fenômeno brasileiro, apenas porque o setor financeiro adquiriu uma hegemonia, a chamada oligarquia financeira, e na medida que possuem uma parcela maior da renda são capazes não só de contratar os melhores economistas, mas também os melhores assessores de imprensa. Então eles são capazes de ocupar a maior parte das páginas econômicas dos jornais. Tenho até um amigo jornalista que uma vez fez um cálculo que mostrava que 93% do espaço para jornalismo econômico nos jornais era ocupado pelos bancos.

Por que acontece isso? O pessoal do mercado financeiro está sempre pronto para dar entrevista, como também escrevem matérias, porque alguns jornalistas são meio analfabetos, então já dão por escrito o conteúdo para eles. E o setor industrial, o empresário está correndo atrás de prejuízo o tempo todo, nos últimos anos no Brasil. Não tem tempo para ficar batendo papo com jornalista. E se existia um departamento econômico, acabaram todos. Isso causa a dominância muito grande da informação do setor financeiro. Isso não é só no Brasil.

. 22 - O exercício do jornalismo com pressa e sem reflexão, investigação e apuração são as maiores falhas?

Falta de análise é mortal em qualquer atividade.

. 23 - Os jornalistas quando procuram o senhor têm que principais erros ou limitações?

Eu não gosto de dar entrevista, então não tenho muito contato. Mas eu noto um viés muito grande, exatamente por causa da dominância de um certo tipo de pensamento. Depois da crise começou mudar alguma coisinha. Mas com esse viés na cabeça do jornalista não entra nada que seja diferente.

Os jornalistas muitas vezes saem da redação com a pauta e a manchete prontas, então o que você vai falar?

. 24 - E quando concede entrevistas aos jornalistas o senhor tem que principais erros?

Não saberia, pelo fato de não gostar de dar entrevista. Mas sempre numa conversa, entrevista, o que for, é fundamental se preparar bem e atender com educação.

. 25 - No jornalismo econômico que temas ou assuntos são mais desprezados ou

superficialmente tratados?

Existe uma falta absoluta de alguns temas. Por exemplo, recebemos uma vez um especialista estrangeiro em reforma tributária e ele ficou abismado com a falta de informações, não existia estudo, nada. Isso é verdade, quando você entrevista a população 70% acha que não paga imposto. O Brasil tem a carga tributária mais alta do mundo dada a renda per capita, portanto, devia haver um esclarecimento muito grande sobre quem paga imposto e para onde ele é canalizado. Isso é uma caixa preta do governo. Quem paga e para onde vai, saber isso é fundamental para fazer uma reforma tributária. Acha-se que só se paga imposto de renda, mas uma parcela pequena da população paga. E o imposto indireto embutido em cada mercadoria? Na média é mais de 35%. Isso o jornalismo brasileiro não esclarece.

Nós estamos com um enorme viés para o financeiro, para as aplicações financeiras. Isso significa que a prioridade é não para quem produz, mas para quem se apropria do que foi produzido. O jornalismo econômico deveria focar mais naqueles que produzem, atividade produtiva. E por aí estimular jovens talentos para o setor produtivo, não para o financeiro. Infelizmente aqui na escola a gente forma um bando de gente e quase todos vão para o mercado financeiro, que paga mais. Essa distorção é que tem que acabar.

. 26 - O jornalismo econômico sofre de ser muito pautado por declarações e anúncios de governo? Como aumentar esse leque?

Falta um entendimento do tipo de política, para onde a política econômica está caminhando. Não ficar cobrindo só o dia a dia, aí você perde a visão do rumo. Isso forçaria o governo a planejar mais a longo prazo, ter meta mais clara e fazer política para alcançar as metas estabelecidas.

É preciso uma análise mais profunda, quais são as metas, o que o governo está fazendo, aí você faz o foco da entrevista e ouve um monte de gente para repercutir aquela matéria.

. 27 - De quais formas o jornalismo econômico pode melhorar o debate da economia no país com a consequente construção de melhores soluções?

Ajuda porque é fonte básica de informação. Daí se vai ajudar para fazer alguma coisa decente ou não, depende da parte de filtragem do indivíduo. Eu não sei o percentual, mas o grosso hoje das reportagens são matérias plantadas, seja pelo governo, seja por parte do setor privado. Então você tem que saber que o jornalismo não reflete o mundo real, reflete que tem o domínio e o acesso à imprensa.

Mas fazendo essa filtragem, é uma fonte fundamental de informação.