



CARLOS EDUARDO GONÇALVES



*derrubem a Selic!*¹

Em dezembro de 2008, a produção de automóveis no Brasil declinou quase 40%, sinalizando uma queda virulenta da produção industrial para aquele mês, talvez próxima dos dois dígitos (isto após redução de 5% da produção fabril em novembro!). É possível mesmo que a indústria como um todo tenha crescido bem abaixo de 4% em 2008 e, pior, a forte queda da atividade global seguirá contaminando nossa economia ao longo de 2009 com menores exportações e mais escassa poupança externa. O quadro realmente assusta e, portanto, não há espaço para hesitações no que concerne aos rumos da taxa de juro. A Selic precisa cair já, e mais do que trivialmente.

Mas, e a inflação? – perguntarão os mais conservadores. Primeiramente, a inflação não é prioridade na atual conjuntura dos fatos, na qual a economia ameaça literalmente derreter. Segundo, mesmo que ela estivesse ameaçando o teto da meta, o sistema de Metas de Inflação em funcionamento no Brasil foi desenhado justamente para acomodar choques em momentos traumáticos como o atual. Terceiro, a inflação já nem sequer é mais um problema concreto na tela dos formuladores de política econômica. Os dados não mentem: as expectativas do setor privado

para 2009 estão em torno de 5%, e a inflação realizada vem declinando consistentemente nos últimos meses, tornando plenamente factível um número abaixo de 5% já em 2009 (ou seja, muito próximo da meta de 4,5%). Mais concretamente, o IPCA em dezembro situou-se em 0,28%, e o IGP-M já adentrou pelo território negativo (-0,13% no mesmo mês). Sob este ponto de vista, não há justificativa para manter a Selic no atual patamar.

Mas quanto a Selic deve cair? Difícil dizer, mas meu palpite seria algo como 100 pontos-base já em janeiro. Por que um ajuste tão substancial, dada nossa bem-sucedida história de passos mais graduais? Porque a derrocada da atividade econômica global desta vez não será fogo-fátuo, não irá embora em alguns meses, e seguirá severa.

Com efeito, como mostra recente pesquisa realizada pelos professores Kenneth Rogoff e Carmem Reinhart,² que mapeia os impactos de 14 crises financeiras severas, a queda cumulativa do PIB em uma crise desta natureza é, em média, de 9% em um período médio de dois anos, e o crescimento médio do desemprego é de cerca de sete pontos percentuais

(em um período de quase cinco anos). Vale enfatizar que a amostra de países analisada pelos pesquisadores não inclui apenas as macabras crises em países emergentes, como a que avançou pelo leste asiático no fim dos anos 90, ou a argentina da virada do século, mas também crises financeiras em países avançados, como EUA em 1929, e Japão, Suécia e Finlândia no início dos anos 90. Ou seja, os números de algumas linhas acima não superestimam o impacto do colapso financeiro nos EUA.

Trocando em miúdos, o que a pesquisa sugere é que mesmo com uma combinação de políticas monetária e fiscal bastante expansionistas nos EUA nos próximos trimestres, o cenário mais provável é de agravamento do quadro recessivo na locomotiva mundial. E quando a locomotiva desacelera, não há como o resto do trem manter o ritmo anterior. Para evitar um completo descarrilhamento da nossa economia, é preciso agir já na alavanca monetária.

-
- 1 As opiniões contidas nesta nota são de responsabilidade do autor, mas também expressam as opiniões apresentadas nas reuniões do Grupo de Conjuntura da FIFE.
 - 2 REINHART, C.; ROGOFF, K. *The aftermath of financial crises*. Harvard, 2008. Mimeo.

(*) *Professor do Departamento de Economia da FEA-USP e Economista do Grupo de Conjuntura da Fipe.*
(E-mail: cesg@usp.br).