

#carta



Economia

Opinião

Um desastre chamado Banco Central

por Luis Nassif — publicado 21/01/2016 11h01

O erro central do BC é ter interlocução única e exclusivamente com o mercado

Marcelo Camargo / Agência Brasil



Tombini erra ao não levar em conta a economia real



O dia em que se fizer o inventário da atuação do Banco Central na gestão Alexandre Tombini, provavelmente se terá o retrato de uma das mais desastrosas gestões da história pós-estabilização, só superada pela de Gustavo Loyolla e seus 45% de taxa básica ao ano. Desde o primeiro governo Dilma, avaliações incorretas do BC sobre a economia comprometeram a política econômica e ajudaram a jogar a economia nesse buraco.

O erro fundamental foi a reversão da política monetária em fins de 2012, voltando a subir a Selic justo em um momento em que se iniciava um remanejamento dos investimentos - dos fundos de pensão e dos grandes gestores de fortunas — em direção à infraestrutura e a investimentos de longo prazo.

A reversão da Selic pegou todos no contrapé, especialmente os gestores de fortuna que, entusiasmados com o sucesso das políticas anticíclicas de 2008, convenceram seus clientes a apostar no longo prazo.

#carta

começar a aumentar as taxas de juros, provocando uma fuga de capitais externos do Brasil. A alta da Selic, portanto, seria preventiva.

O grande operador de mercado é o que consegue intuir melhor a linha de médio prazo da economia real e identificar os chamados fatores de volatilidade. Tendo clara essa linha, vai dando bicadas nos pontos fora da curva, acentuados pelo superdimensionamento de eventos políticos ou econômicos, sabendo que mais cedo ou mais tarde o mercado volta para a linha principal.

O *quantitative easing* teve o mesmo papel para o mercado do “bug do milênio” para o setor de informática: aumentar a volatilidade através do pânico para faturar em cima do medo, ajudando a ampliar as oscilações.

Não havia nenhuma base séria para se acreditar em mudança radical no FED. Dada a fragilidade da economia mundial e norte-americana, as feridas ainda abertas dos mercados e do sistema bancário, e aos enormes impactos das decisões do FED na economia mundial, nenhum analista de fôlego apostaria em inflexões bruscas em sua política monetária. Mas o douto Banco Central do Brasil preferiu acreditar nas marolas do mercado.

Conclusão: a política monetária do BC brasileiro sofreu mudança brusca de rota, enquanto a política monetária do FED até hoje segue sem alterações.

No pós-eleição, repetiu-se o mesmo erro baseado em fantasias absurdas.

Para convencer Dilma a adotar políticas fiscais pró-cíclicas, que obviamente aprofundariam a recessão, o ex-ministro da Fazenda Joaquim Levy apelou para estudos do Departamento Econômico do BC sustentando que seria necessário um sacrifício mínimo do mercado de trabalho para se derrotar a inflação.

Em março, na entrevista dada a blogs, Dilma dizia que “o pior já passou”. Qualquer analista, com um mínimo de experiência sobre os humores da economia interna, com um mínimo de informações sobre a economia real, e de experiência histórica, sabia que a crise mal tinha começado.

Depois do desastre consumado, o BC divulgou novos trabalhos retificando as projeções otimistas.

O terceiro erro foi a manutenção da política monetária, mesmo após a divulgação dos dados do PIB mostrando uma economia desabando.

A carta formal de explicações pelo fracasso no alcance das metas de inflação é um clássico contemporâneo dos cabeças de planilha. Como justificar elevação – ou mesmo manutenção da Selic nos atuais patamares – com a demanda desabando, o PIB caindo, o desemprego em vias de explodir?

O relatório se valia dos dados existentes (passado) para admitir a queda do PIB – mesmo porque eram fatos. Para justificar a política de elevação da Selic, valia-se de suposições, meras suposições – não alicerçadas em nenhum dado quantitativo, nenhum conjunto de fundamentos consistentes – de que a economia iria melhorar.

A convicção era tão precária que, mal saíram as projeções do FMI, Tombini jogou a toalha e endossou suas previsões de que a recessão continuaria. E na véspera da reunião do Copom! Como entender que uma instituição internacional, que tem por obrigação analisar a economia de todos os países do globo, tenha mais convicção sobre a economia brasileira do que o BC, com uma enorme equipe de PhDs dedicando-se exclusivamente a estudar o Brasil?

Vários fatores explicam essa sucessão de erros.

O primeiro, o próprio enfraquecimento da discussão macroeconômica brasileira, com os economistas de mercado tornando-se o único referencial da mídia e do BC.

O segundo, no fato de se ter entregue o BC à corporação.

#carta

por sua ligação original com o Banco do Brasil.

O BC atual foi vítima de um conjunto de erros.

O mais relevante foi subordinar toda a análise econômica a uma única linha de pensamento, com interlocução exclusiva com o mercado. Como resultado, tocavam a economia brasileira com o manual de funcionamento da economia norte-americana. O FED mantém nas suas agências estaduais e na central compartilhamento de informações com setores da economia real discussões entre economistas de linhas econômicas diversas sobre problemas reais.

O BC brasileiro regrediu, tornou-se vítima de um vício de gestão já superado em empresas modernas, de cada departamento definir metas para si independentemente dos resultados de sua ação sobre a companhia como um todo. O BC age como se os efeitos da política econômica sobre a dívida pública, o nível de atividade, a queda da arrecadação não fossem problemas dele.

Além disso, a insegurança de Tombini fê-lo focar todas as discussões exclusivamente no sistema de metas inflacionárias – que ele ajudou a desenvolver – em si. Seu conhecimento restringe-se à literatura econômica norte-americana. E a insegurança de Dilma fê-la espanar o recurso à dúvida. Porque a dúvida exige compreensão, para justificar a decisão.

A entropia do BC foi de tal ordem que seus PhDs sequer se deram conta de uma correlação óbvia, brandida por eles próprios:

1. Segundo eles, não se pode reduzir os juros enquanto a parte fiscal não for equacionada.
2. Juros elevados derrubam a arrecadação, inviabilizando qualquer possibilidade de ajuste fiscal.
3. Sem ajuste fiscal, os juros têm que continuar aumentando.

E como é que se sai desse círculo vicioso? Simplesmente admitindo que, com o PIB despencando, com a demanda despencando, teria que rever a política monetária.

Foi necessário o alerta do FMI para o BC começar a despertar.

