Macroeconomia

Jogando a toalha

Rogério Mori*

DEPOIS DE muito relutar, o Governo finalmente jogou a toalha e o aperto da política monetária ficou inevitável. Isso ocorre após uma relutância enorme em elevar a taxa de juros.

De fato, esse processo remonta às preocupações com a desaceleração da economia brasileira. Depois do baixo crescimento econômico registrado no ano passado, de menos de 1%, o Governo apostou suas fichas em uma retomada em bases mais robustas em 2013. Na verdade, a recuperação ainda mostra-se relativamente débil, e não há garantias concretas de que o crescimento do produto neste ano irá superar a marca dos 3%.

Por conta disso, o Governo tem insistido, recorrentemente, em estímulos fiscais, com novas rodadas de cortes no IPI, e tem evitado ao máximo iniciar o processo de alta de juros. Até mesmo mecanismos pouco ortodoxos, como a desoneração de produtos da cesta básica, foram utilizados no sentido de tentar conter a inflação e evitar que um aperto da política monetária pudesse abortar o ciclo de recuperação econômica.

No entanto, tudo indica que essa relutância gerou efeitos colaterais danosos sobre a economia brasileira ainda não inteiramente dimensionáveis. Sob essa perspectiva, deve-se ter claro que a economia brasileira ainda conta com um elevado grau de indexação, sendo comum a existência de cláusulas de reajuste automático pela inflação passada acumulada em doze meses em vários contratos. Esse dispositivo persiste na nossa economia porque a inflação brasileira, mesmo controlada, tem permanecido relativamente alta e volátil. O mesmo garante que não ocorram transferências indesejáveis de renda entre as partes.

Em termos práticos, como grande parcela dos preços da nossa economia é regida em bases contratuais, isso significa que existe uma elevada componente inercial na inflação brasileira. Em outras palavras, para que a inflação brasileira caia ao longo do tempo, os demais preços devem registrar uma variação inferior à verificada nesses itens. Isso só é possível mediante uma desaceleração da demanda, que imponha a lógica dos mecanismos de mercado nesse processo.

Nesse contexto, a aposta do Governo em tentar reativar a economia tolerando uma inflação acumulada em doze meses medida pelo IPCA na casa dos 6% por um período prolongado gerou uma inércia considerável no ritmo da alta dos preços. Não há alternativa para diminuir esse patamar de inflação que não seja uma desaceleração do crescimento econômico, e isso só será possível com um aperto monetário.

Para agravar a situação, a tolerância do Governo com a inflação mais alta tem despertado cada vez mais a atenção da sociedade para essa questão. Em outras palavras, os agentes econômicos têm ficado cada vez mais focados no tema. Isso tem um impacto ainda não inteiramente dimensionável sobre as expectativas de inflação. No entanto, existem indicações de que os agentes, atualmente, esperam que a inflação não vá cair no curto prazo e começam a tomar decisões econômicas com base nesse fato.

Caso isso, de fato, esteja ocorrendo, o Banco Central terá pela frente um trabalho um pouco mais complicado do que aparentemente está supondo atualmente. As indicações iniciais do Governo são de que seria necessário apenas um pequeno aperto na política monetária para corrigir a trajetória da inflação e fazê-la convergir novamente para a meta.

No entanto, dada a inércia existente e o potencial das expectativas de inflação, de fato, ter se movido e cristalizado no patamar de 6%, a alta de juros pode ter que ser maior do que o Banco Central inicialmente estaria imaginando. Essa tarefa passa por uma reconstrução da imagem da autoridade monetária e do seu compromisso com o combate à inflação.

Esse não é o melhor cenário para a economia brasileira. Caso o aperto monetário, realmente, tenha que ser maior do que o esperado atualmente, o crescimento econômico em 2013 ficará novamente comprometido e, dificilmente, a economia brasileira crescerá 3% neste ano. No entanto, ainda é cedo para concluir se isso ocorrerá, pois a batalha está apenas começando. ■

*Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (FGV/EESP)