Macroeconomia

Testando os limites da política monetária

Rogério Mori*

NÃO HÁ como negar que a decisão do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) gerou uma certa surpresa ao reduzir a meta da taxa básica de juros – Selic – para 7,25% a.a. na reunião realizada em outubro, representando o menor patamar desde a implementação do real, em 1994.

De fato, os economistas estavam divididos quanto à decisão que o BC iria tomar. O cenário de inflação permanece pressionado. Nesse contexto, vale lembrar que a inflação em doze meses medida pelo IPCA permanece acima da meta de 4,5% e parece dar poucos sinais de uma convergência mais concreta para o centro estabelecido. Sob essa perspectiva, o IPCA de setembro, que registrou variação de 0,57% e levou a inflação acumulada em doze meses para 5,3%, apenas embutiu mais preocupações nessa trajetória. As projeções para o IPCA em 2012 já subiram para próximo a 5,5% recentemente e devem continuar subindo caso as pressões oriundas dos preços de alimentos se mantenham. Esse quadro, em uma conjuntura normal em um regime de metas para inflação, sugere que a política monetária deveria estar atuando no sentido contrário, ou seja, a meta da Selic deveria subir e não cair.

No entanto, não estamos em uma conjuntura normal atualmente. Mesmo com todo processo de flexibilização da política monetária iniciado no segundo semestre do ano passado e com todos os incentivos fiscais, a economia brasileira ainda anda a ritmo lento. Sob essa perspectiva, as projeções do crescimento do PIB brasileiro para este ano apontam para algo em torno de 1,5%. A produção industrial brasileira deverá registrar queda em 2012 relativamente ao ano passado e as vendas em vários setores permanecem estagnadas. Por enquanto, a taxa de desemprego brasileira parece ter permanecido em patamar relativamente baixo, mas essa situação não se sustentará caso nossa economia permaneça nesse ritmo.

Nesse contexto, vale ressaltar que ocorreram mudanças consideráveis na economia brasileira nos últimos anos. Talvez uma das mais marcantes tenha sido o acelerado processo de endividamento das famílias nesse período, sem que a renda das mesmas crescesse na mesma velocidade. Adicione-se a isso o fato de que o comprometimento de renda das famílias com outros serviços cresceu nesse período também. Isso significa que a resposta do consumo das famílias a reduções na taxa de juros tende a ser mais lenta atualmente em relação ao que ocorria alguns anos atrás.

Isso significa que o Banco Central convive, nos dias de hoje, com um dilema de difícil solução. De um lado, a inflação brasileira segue pressionada e acima da meta estabelecida de 4,5%. Por outro lado, nossa economia segue patinando e com desempenho muito abaixo do esperado neste ano. O próprio resultado da reunião, que teve uma divisão nos votos dos membros do Copom, reflete esse dilema.

De qualquer forma, é de se esperar que ocorra alguma reação da economia brasileira nos próximos meses. Tudo indica que o PIB, em 2013, deverá crescer mais do que o verificado neste ano. Claramente, os próximos indicadores relativos à atividade econômica a serem divulgados nos próximos meses ditarão essa dinâmica.

O que fica claro, no entanto, é que o ciclo de redução da taxa Selic encerrou-se nessa reunião. Ou seja, não se deve esperar novos cortes daqui até o final do ano. As preocupações, porém, remetem ao cenário de inflação. Caso não tenhamos sinais concretos de convergência da inflação para o centro da meta em alguns meses, é possível que o BC venha a apertar a política monetária, subindo a meta da taxa Selic.

Esse cenário, potencialmente, agravaria a questão cambial: uma elevação da taxa de juros brasileira, neste momento, apenas atrairia mais recursos externos para o País, direcionados para a renda fixa, pressionando ainda mais para baixo a cotação do dólar norte-americano. No entanto, esse cenário ainda não surge como o principal do ponto de vista dos economistas, que apostam ainda em uma taxa de juros brasileira relativamente baixa em 2013. ■

*Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas