Macroeconomia

Política monetária em perspectiva

Rogério Mori*

AO LONGO do segundo semestre do ano passado, o Banco Central (BC) começou um processo de flexibilização da política monetária, que se mantém até agora. Depois de alguma surpresa inicial, ficou claro que a aposta da autoridade monetária se mostrou acertada: a atividade econômica doméstica arrefeceu subitamente e a inflação começou a dar sinais de convergência para o centro da meta.

No entanto, o ano de 2012 trouxe novas surpresas. Nossa economia começou a demonstrar uma crescente debilidade em termos de crescimento do produto. As indicações são de que o PIB brasileiro irá crescer algo em torno de 1,5% neste ano.

Esse resultado surpreende: o Brasil convive, hoje, com a menor taxa de juros desde a implementação do real e a resposta, em termos de crescimento, é pequena. Some-se a isso o fato de que a taxa de desemprego brasileira está, atualmente, em patamar relativamente baixo.

Claramente, é necessário considerar nesse processo as defasagens inerentes da política monetária. Tais defasagens ocorrem desde a identificação da necessidade de um ajuste de curso até os efeitos sobre a atividade econômica e inflação decorrentes da implementação de mudanças no instrumento em si.

Porém, parece que a economia brasileira tinha uma velocidade de resposta maior nos ciclos anteriores. Sob essa perspectiva, soma-se à surpresa da fraca atividade brasileira o fato de que a política fiscal também tem sido expansionista nesses meses.

O quadro atual parece complicar-se para o BC, dado que a inflação começou a dar sinais recentes de novas altas. O aumento recente da inflação tem sido associado às altas de preços de alimentos, que podem ser transitórias.

No entanto, a maior problemática reside no fato de que alguns elementos da alta da inflação recente parecem apontar para componentes da demanda, o que, caso esse quadro seja confirmado, indica que a alta inflação não é passageira.

Caso isso se verifique, o processo de flexibilização da política monetária pode ter chegado ao fim.

Esse é um cenário complicado para o Banco Central e para o Governo, uma vez que a economia brasileira ainda dá mostras concretas de fragilidade em termos de crescimento. O quadro ideal para o BC, neste momento, seria que a inflação continuasse sua trajetória de convergência para o centro da meta de maneira contínua e que a economia brasileira começasse a dar sinais mais claros de retomada.

Esse fenômeno conjugaria um quadro virtuoso para o Governo e o ciclo de queda da Selic estaria definitivamente encerrado.

Os próximos indicadores relativos à atividade econômica e inflação brasileiras ditarão essa tônica. Ao que tudo indica, no entanto, é inescapável que a economia brasileira cresça menos de 2% em 2012.

Em certo sentido, esse ambiente alinha-se com o que ocorre na economia global. A economia europeia, por exemplo, dá sinais concretos de desaceleração. O quadro de recessão, que antes se limitava em grande medida aos países em crise, alastra-se para as principais economias da Europa, e mesmo a Alemanha, que apresentava um quadro de relativo crescimento econômico, dá sinais concretos de desaceleração.

A economia norte-americana, por sua vez, segue patinando, registrando números que ainda não inspiram confiança em termos de uma retomada mais concreta. Mesmo a China, cuja economia crescia recorrentemente no patamar de 10% ao ano, dá sinais de perda de pujança.

Esse não é um quadro animador tanto para o Brasil, quanto para o resto do mundo. Do ponto de vista da política monetária, isso se traduz na prática de taxas de juros próximas a zero nas principais economias desenvolvidas, com abundância de liquidez proporcionada pelos bancos centrais desses países.

Sob essa lógica, seria ideal que o Banco Central brasileiro continuasse a diminuir a meta da taxa básica de juros – Selic – nas próximas reuniões do Copom, reduzindo assim o diferencial praticado entre a taxa de juros doméstica e as taxas de juros internacionais.

De qualquer forma, tudo dependerá do ritmo da inflação brasileira nos próximos meses. Caso o cenário de alta de fato se cristalize, seria prudente o BC encerrar, de fato, o ciclo de flexibilização da política monetária em curso. ■

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