Macroeconomia

# DILEMAS DA POLÍTICA ECONÔMICA

Rogério Mori*

O ANO de 2014 parece encaminhar-se para um desfecho econômico relativamente previsível, sendo muito pouco provável que ocorram mudanças na política econômica daqui até o fim do exercício.

Do lado da inflação, a despeito de alguma desaceleração recente, as indicações são de que fecharemos o ano corrente com uma variação em torno de 6,5% na inflação medida pelo IPCA. Este patamar representa o teto da meta fixada pelo Governo, cujo centro é de 4,5%. A despeito do cumprimento da meta, não é possível afirmar, até o momento, que a dinâmica inflacionária aponte para uma trajetória convergente para o centro da meta no médio prazo.

Esse quadro enseja preocupações, uma vez que os preços de energia elétrica e de combustíveis deverão ser reajustados em algum momento mais adiante. A desaceleração do ritmo da atividade econômica brasileira pode trazer algum alívio para esse cenário, particularmente se esse fenômeno traduzir-se em desaceleração no ritmo da alta de preços, particularmente os de serviços.

Esse contexto da inflação tem imposto um desafio à política monetária ao longo de 2014. De fato, o Banco Central (BC) tardou em iniciar o processo de elevação da meta da taxa básica de juros – Selic –, iniciando-o apenas em maio do ano passado, de forma lenta. Esse atraso deveu-se ao fato do Governo e do BC apostarem que a alta da inflação verificada no segundo semestre de 2012 e início do ano passado era transitória e não justificava um aperto da política monetária. Essa avaliação se mostrou equivocada, e a inflação brasileira mudou de patamar em 2013, situando-se acima dos 6% no acumulado em doze meses. A avaliação do Banco Central é de que o nível de 11% ao ano se mostra condizente com a convergência da inflação para o centro da meta no médio prazo.

O ambiente inflacionário representa apenas uma das preocupações do Governo no campo econômico. A debilidade da atividade econômica brasileira representa outro foco de atenção para ele. De fato, as expectativas são de que a economia brasileira registre um crescimento econômico inferior a 1% em 2014, relativamente ao ano anterior. A desaceleração tem sido mais dura, particularmente para os setores que dependem do crédito, como é o caso do automotivo.

As raízes desta desaceleração remontam, em grande medida, ao uso à exaustão dos estímulos ao crédito promovidos pelo Governo desde 2009. Nesse sentido, para fazer frente aos efeitos da crise de 2008, ele estimulou a expansão do crédito privado. A partir destes estímulos, a demanda reagiu rapidamente, o que fez com que a economia brasileira registrasse uma rápida retomada do crescimento, passados alguns trimestres. A insistência do Governo no uso desse instrumento traduziu-se em crescimento da demanda de bens duráveis e imóveis no País.

A situação atual é relativamente diversa do verificado alguns anos atrás: as famílias se encontram endividadas, e o espaço para consumo encontra-se relativamente restrito. A alta da inflação corroeu o orçamento das mesmas, o que tem limitado ainda mais sua capacidade de expansão do consumo. Com isso, a demanda agregada brasileira segue crescendo em ritmo lento.

Esse fenômeno cria uma tensão de difícil solução na política econômica brasileira neste momento. Se, por um lado, existem preocupações com a inflação em alta, por outro, há a necessidade de estimular a demanda agregada e, com isso, a retomada da economia brasileira. Esta tensão traduz-se em sinais difusos da política econômica, que, ao tentar controlar a inflação, pratica uma política monetária contracionista e, ao tentar estimular a atividade econômica, procura estimular o crédito.

Esse é um problema complexo para este momento, e não parece haver solução à vista no curto prazo. De qualquer forma, as indicações são de que pouco ou nada será alterado nos próximos meses no que se refere à política econômica brasileira. Tudo indica que eventuais mudanças ficarão para o próximo governo. ■

> “...FECHAREMOS O ANO CORRENTE COM UMA VARIAÇÃO EM TORNO DE 6,5% NA INFLAÇÃO MEDIDA PELO IPCA.”

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