MACROECONOMIA

DESAFIOS DA POLÍTICA ECONÔMICA

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

OS PRIMEIROS meses do ano foram marcados pelas tentativas de mudança na orientação da política econômica por parte do Governo tanto no campo monetário, quanto na área fiscal.

De fato, desde o início de 2014, já estava evidente a necessidade de uma reorientação da política econômica no sentido de reequilibrar as contas públicas e atuar a fim de proporcionar uma convergência da inflação para o centro da meta. Tais ações não foram adotadas no ano passado, e o que se verificou foi uma piora considerável nos indicadores macroeconômicos brasileiros. Esse quadro ensejou a necessidade de mudanças imediatas no que toca aos instrumentos de política econômica por parte do Governo.

Nesse sentido, a inflação, diferentemente do que o Banco Central (BC) havia apontado no início do ano passado, sinalizando para uma queda, afastou-se ainda mais do centro da meta, de 4,5%, no acumulado em doze meses. Esse fenômeno, associado ao fato de que a inflação tem sistematicamente subido ao longo dos últimos anos, teve custos em termos de credibilidade para a autoridade monetária no que se refere à condução da política monetária.

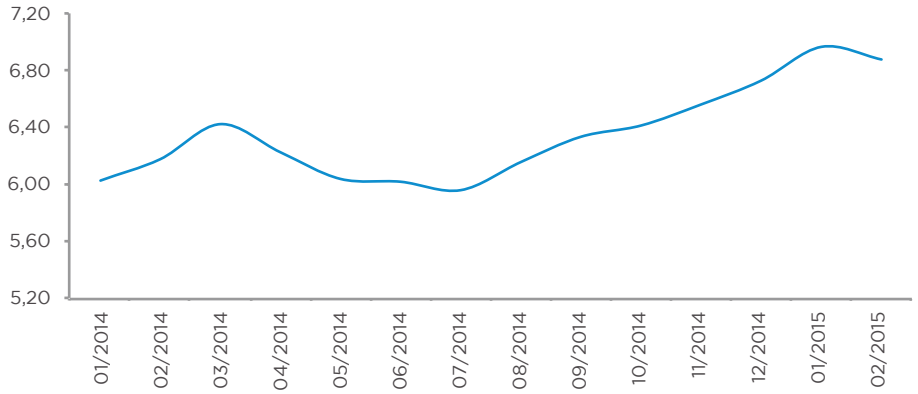
O custo da inação do BC no ano passado em termos de política monetária foi a elevação da inflação, que atingiu o patamar de mais de 7,5% no acumulado em doze meses nos primeiros meses de 2015, sem mostrar sinais concretos de queda no médio prazo.

Para piorar o quadro inflacionário, verificaram-se elevações de preços em vários segmentos, como energia elétrica e transportes, que aceleraram ainda mais o ritmo da alta dos preços. Esse cenário é agravado ainda mais se se considerar o fato de que a elevação da cotação da moeda norte-americana refletir-se-á necessariamente, em alguma medida, nos preços praticados domesticamente. Isso significa que a depreciação da moeda brasileira frente ao dólar terá efeitos ainda não completamente dimensionados sobre a inflação nos próximos meses.

Nesse sentido, o Banco Central iniciou, de forma atrasada, o processo de aperto dos juros e tem que lidar, neste momento, com uma baixa credibilidade da política monetária. Sob essa perspectiva, o BC tem errado em apontar que a inflação convergirá para o centro da meta daqui a alguns anos. Em face do deteriorado quadro inflacionário, seria mais adequado que o Banco comprometesse-se com uma convergência mais rápida, promovendo os ajustes necessários da política monetária nesse sentido.

A forma de atuação da política monetária neste momento não condiz com a situação de deterioração do quadro inflacionário em curso e de dispersão das expectativas. O risco de uma nova ele-

IPCA: EXPECTATIVA MÉDIA DE INFLAÇÃO
TAXA ACUMULADA PARA OS PRÓXIMOS DOZE MESES
(% A.A.)



Fonte: Banco Central do Brasil

vação da inflação associado exacerba o potencial de demandas por reindexação, o que seria extremamente nocivo do ponto de vista da economia no médio prazo.

Outro ponto fundamental em termos de reorientação da política econômica diz respeito à política fiscal. Nesse campo, os desafios não são menores do que os enfrentados pela política monetária. Na verdade, o que se verificou, ao longo dos últimos anos, foi um constante quadro de deterioração das contas públicas. Como reflexo desse processo, o governo federal fechou o ano passado com um déficit primário, o que abalou consideravelmente a credibilidade da política fiscal brasileira. Como resultado desse processo, o Brasil vive, neste momento, o risco concreto de perder o grau de investimento, o que, se concretizado, terá efeitos duríssimos sobre os investimentos estrangeiros direcionados para o País, bem como sobre os custos de captação das empresas brasileiras no exterior.

O Governo tomou consciência desse fato e tenta, neste momento, reorientar a política fiscal, visando a um aumento da arrecadação e alguma contenção de gastos. No entanto, esse esforço tem se mostrado difícil para o Governo. Por um lado, a recessão que o País enfrenta neste momento dificulta os esforços de tentar aumentar a arrecadação federal; por outro lado, parte do ajuste fiscal depende da aprovação de medidas que estão sendo discutidas no Congresso. Nesse aspecto, o sucesso nesse quesito é dificultado ante a fragilidade política que o Governo atualmente enfrenta. A somatória desses elementos coloca em dúvida o sucesso do ajuste fiscal sinalizado pelo Governo no começo deste ano.

Em suma, os elementos apontados sugerem que os desafios da política econômica neste ano não são pequenos, assim como os riscos associados. ■

SHUTTERSTOCK

