POLÍTICA MONETÁRIA EM XEQUE

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

A REUNIÃO do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil (BCB) de março foi marcada pelo início do ciclo de aperto da política monetária, com uma elevação da meta da taxa básica de juros (Selic) em 0,75%, passando para 2,75% ao ano.

Esse aumento foi acima do esperado e sinaliza que novos aumentos deverão ocorrer nas próximas reuniões do Copom ao longo dos próximos meses. As projeções apontam que a Selic deverá fechar este ano acima de 5,00% ao ano.

O aperto nos juros ocorre em um momento relativamente inoportuno na economia brasileira. Nesse sentido, vale lembrar que a atividade econômica sofreu uma profunda retração no segundo trimestre de 2020, por conta dos efeitos econômicos decorrentes do isolamento social.

Ao longo do terceiro e do quarto trimestres do ano passado, a economia começou a dar gradativos sinais de recuperação ao passo que as medidas de isolamento social foram sendo flexibilizadas. Isso não impediu, no entanto, uma retração de 4,1% no Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro em 2020.

A queda no número de contágios e de óbitos no final do ano passado, aliada à tendência de retomada – ainda que suave – da atividade econômica no quarto trimestre, sinalizava para um crescimento econômico na ordem de 2,5% neste ano.

No entanto, o surgimento de novas variantes do vírus, associado à morosidade no processo de vacinação no País, levou a um expressivo aumento do número de casos e de óbitos. Por conta disso, vários governos regionais não viram alternativa senão endurecer novamente as medidas de isolamento social.

Fatalmente, isso terá impactos negativos sobre a atividade econômica brasileira, que deverá registrar uma nova queda a partir do final do primeiro trimestre deste ano. A recuperação da atividade nos próximos trimestres ficará condicionada à redução do surgimento de novos casos e ao alívio no sistema de saúde nacional.

Ante esse quadro, parece soar estranho que o BCB tenha elevado os juros e sinalize para novos apertos mais adiante. Esse movimento parece mais estranho ainda dado que, até pouco tempo atrás, o próprio BCB sustentava que iria manter a taxa Selic em 2,00% ao ano por um bom tempo.

Nesse contexto, a mudança de postura do BCB em relação à taxa de juros está mais relacionada ao comportamento da inflação ao longo dos últimos meses do que à atividade econômica em si.

A inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulada em doze meses atingiu o seu patamar mínimo recente em maio do ano passado, quando ficou em 1,88%. Desde então, essa variação registrada pelo IPCA, que é referência do regime brasileiro de metas para inflação, vem sistematicamente subindo. Em fevereiro último, essa medida atingiu 5,12%, e espera-se um patamar superior a 6,00% até junho.

De fato, o BCB foi excessivamente otimista com o quadro inflacionário no ano passado. No entanto, a retomada da atividade no segundo semestre permitiu que a variação da taxa de câmbio fosse repassada para os preços domésticos. Adicionalmente, a recuperação da economia global provocou uma alta dos preços internacionais das *commodities* (particularmente, os produtos agrícolas), o que também teve efeitos sobre os preços praticados domesticamente. Por fim, a desorganização do lado da produção provocada em alguns setores por conta da pandemia tem afetado alguns preços de bens.

Os fatores listados caracterizam tipicamente uma inflação de oferta, e, em situações normais, o BCB não deveria elevar a taxa de juros. No entanto, o Banco, no seu excesso de otimismo, trouxe a Selic a um patamar excessivamente baixo e, além disso, apostou na transitoriedade da inflação recente.

A pressão recorrente da alta de preços nos últimos meses colocou o BCB em uma situação difícil, não lhe deixando opção a não ser subir os juros, mesmo em um ambiente que sinaliza para uma nova recessão. A alternativa a isso seria sinalizar leniência com a inflação, com custos de credibilidade elevados e configurando uma atitude extremamente desaconselhável para a condução da política monetária. ■