



Macroeconomia

O debate em torno da política monetária

Rogério Mori*

O COMPORTAMENTO recente da inflação tem trazido preocupações em várias dimensões e tem sido tema de intensos debates nos últimos tempos. De fato, desde fins do ano passado, a inflação tem se mostrado pressionada. No início do ano, com os eventos climáticos ocorridos no País, os preços dos alimentos subiram consideravelmente e pressionaram a inflação nos primeiros meses do ano. Ao mesmo tempo, ocorreram vários ajustes no segmento de transportes em várias capitais que também contribuíram para o patamar mais elevado da inflação. Os reajustes sazonais no grupo educação representaram uma influência considerável também nos índices de inflação de janeiro e fevereiro de 2011.

No entanto, era de se esperar que, passados esses eventos, a inflação voltasse a ceder e a retornar a patamares mais baixos. Se considerarmos a dinâmica inflacionária de 2010, por exemplo, pode-se observar claramente que a inflação dos primeiros meses do ano foi consideravelmente pressionada, mas cedeu significativamente em meados do ano. Esse processo foi condicionado, em grande parte, pela queda dos preços dos alimentos naquele período.

Neste ano, diferentemente do que ocorreu no ano passado, a inflação não tem dado mostras de trégua. Ao contrário disso, os sinais apontam para uma trajetória que sinaliza o rompimento do limite superior da meta para inflação medida pelo IPCA de 6,5% em algum momento mais adiante.

Em face dessa dinâmica, o Banco Central tem manejado os instrumentos de política monetária no sentido de promo-



SXC.HU

ver a convergência da inflação para o centro da meta, de 4,5%. O uso desses instrumentos começou em fins de 2010, com medidas de crédito e compulsórios, e tem se estendido ao longo dos primeiros meses deste ano, focando nas altas sucessivas da meta da taxa básica de juros – Selic.

Nesse contexto, o Bacen tem se pautado por movimentos relativamente conservadores recentemente. Isso se deve, em alguma medida, ao fato de que parte da inflação recente decorre de altas dos preços internacionais de *commodities*, o que representa um choque adverso de difícil dimensionamento e de difícil combate. Ao mesmo tempo, existem sinais concretos de desaceleração do ritmo da atividade econômica brasileira. Sob essa perspectiva, impor um aperto monetário exagerado poderia levar a uma trajetória da atividade econômica indesejável no médio prazo.

A lógica da política monetária, nesse caso, impõe necessariamente uma postura gradualista, uma vez que existem de-

fasagens consideráveis entre a adoção e implementação das medidas monetárias e seus efeitos sobre o ritmo da atividade econômica e a inflação.

De qualquer forma, tudo indica que o compromisso do governo e do Banco Central com a inflação baixa e estável está mantido. Ao mesmo tempo, é louvável que o Bacen não tenha flertado com propostas pouco consistentes, como permitir a apreciação do real frente ao dólar como uma forma de conter a alta dos preços. A adoção de uma estratégia como essa traria apenas um alívio de curto prazo e debilitaria ainda mais a posição da já amplamente deficitária conta corrente brasileira.

Assim, é de se esperar que o Banco Central promova novos apertos na política monetária nos próximos meses, e tudo indica que serão relativamente moderados. ■

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

