

Macroeconomia

Alternativa
fora de foco

Rogério Mori*

A PROBLEMÁTICA da inflação brasileira ganhou novos contornos recentemente. Seu patamar alto dos últimos meses trouxe novas preocupações nessa área. Mesmo o Banco Central (Bacen) tem explicitado essa questão em publicações e indica que a inflação retornará à meta de forma mais consistente apenas nos últimos meses do ano.

De qualquer forma, o ambiente econômico recente tem mostrado uma inflação pressionada desde o fim de 2010, e esta não tem dado mostras de recuo no curto prazo. Nos primeiros meses de 2011, as elevações foram pontuadas por altas dos preços dos alimentos, dos transportes, em algumas capitais, e das matrículas e mensalidades escolares (que sobem sazonalmente nesse período). Um movimento similar a esse ocorreu no começo do ano passado, mas com alguns contornos distintos. No entanto, houve uma melhora do ambiente inflacionário em meados de 2010 quando os preços do grupo alimentação registraram queda. Os sinais, porém, indicam que o cenário parece relativamente diferente em 2011, sendo que as pressões inflacionárias se mantêm e não dão mostras de diminuição.

Em função disso, o foco dos debates está centrado em como lidar com a inflação para que ocorra uma convergência para a meta estabelecida no médio prazo. A atuação do governo desde o fim de 2010 tem sido pautada através de um mix de medidas voltadas à área de crédito, compulsórios, taxa de juros e tributação. É importante destacar que esse processo de combate à inflação tem sido relativamente diferente do verificado em anos anteriores, quando o



Bacen centrou de maneira quase exclusiva a meta da taxa básica de juros como instrumento de política monetária principal.

Ainda assim, mesmo com as medidas adotadas nos últimos meses, o crédito prossegue em crescendo e a expansão econômica brasileira segue dando sinais de robustez. Sob essa perspectiva, não há dúvidas de que o Banco Central manterá o processo de aperto monetário e conjugará, eventualmente, outras medidas em diferentes áreas para refrear o crescimento da demanda. Não há dúvida de que, mantida essa política, o ambiente inflacionário mudará mais adiante.

No entanto, apareceram algumas propostas recentemente de combate à inflação via apreciação do real frente ao dólar. Tais propostas focam a ideia de o Bacen, tendo em vista os elevados ingressos de dólares no Brasil, parar de atuar no mercado cambial e, com isso, permitir que o real se aprecie em relação ao dólar. Tal movimento viabilizaria uma queda da inflação pelo canal do câmbio e facilitaria a convergência da inflação para a meta.

Tal proposta, no entanto, não considera que esses efeitos seriam puramente transitórios, dado que uma das fontes da inflação recente reside no elevado ritmo de crescimento do crédito. Dessa forma, à medida que a taxa de câmbio chegue a um novo ponto de equilíbrio, o efeito da apreciação do real sobre os preços domésticos se extinguiria e, mantido o mesmo nível do crescimento da demanda, as pressões de inflação retornariam, e o problema continuaria. Também há que se considerar que não há muito sentido em lutar contra o choque de preços internacionais de *commodities* com apreciação da moeda brasileira e piora adicional da conta corrente do País. Há que se considerar também que essa proposta tira ainda mais do foco um dos eixos essenciais que poderiam auxiliar de forma importante no combate à inflação que seria uma política fiscal mais contracionista. ■

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