



## Macroeconomia

# Política monetária em 2011

Rogério Mori\*

UM DOS grandes temas econômicos de 2011 será referente à condução da política monetária e o grau de aperto relativo dos juros.

Nesse contexto, os sinais recentes emitidos pelo governo apontam para algumas características distintas em relação à gestão da política monetária recente, particularmente no que tange aos instrumentos. Em outras palavras, a questão é se o Banco Central (BC) irá elevar a meta da taxa básica de juros e em qual dimensão.

Sob essa perspectiva, a análise da trajetória da política monetária e da taxa de juros ao longo de 2010 é ilustrativa nessa discussão. No começo do ano, a inflação foi pressionada particularmente pelos preços dos alimentos, basicamente como uma decorrência das fortes chuvas do período, que afetaram a oferta desses produtos. Em face dessas pressões, o Banco Central iniciou um processo de elevação da meta da taxa básica de juros. Esse processo foi interrompido em meados do ano em função do arrefecimento da inflação. Recentemente, a inflação voltou a pressionar, e o BC aponta para preocupações quanto à trajetória da inflação e sua compatibilidade com a meta estabelecida.

Sob essa lógica, é digno de nota que o Banco Central atuou de forma relativamente errática, ao longo do ano, no que se refere à condução da política monetária. Suas reações, em certo sentido, ocorreram em boa parte em função do comportamento da inflação no curto prazo. Essa



característica contradiz em boa medida os parâmetros de uma boa gestão da política monetária, em que o uso dos instrumentos deve se pautar pelas perspectivas de inflação de médio e de longo prazo.

De qualquer forma, as sinalizações recentes do BC indicam que novos apertos monetários estão a caminho. Nessa dinâmica, a inflação dos primeiros meses de 2011 deve ser relativamente pressionada, pois as condições climáticas apontam para novas chuvas, o que deverá mais uma vez afetar a oferta de alimentos e, com isso, seus preços no começo do ano. Adicione-se a esse fenômeno o fato de que a sazonalidade de aumentos de matrículas, mensalidades e material escolar ocorre no início do ano. Em outras palavras, a inflação voltará a pressionar no começo de 2011.

Nesse sentido, embora existam alguns sinais de arrefecimento da atividade eco-

nômica brasileira na margem, é razoável supor que ocorram novos ajustes da política monetária.

A novidade que parece surgir, no entanto, parece se direcionar para o instrumento a ser utilizado. Nesse contexto, o instrumento básico de controle da inflação utilizado pelo Banco Central ao longo da década tem sido a taxa básica de juros – Selic. No entanto, em face das pressões inflacionárias e dos temores da evolução do crédito, o BC lançou mão de outros instrumentos, como medidas específicas de restrição ao crédito e compulsórios. Ao mesmo tempo, a taxa de juros não foi elevada na reunião de dezembro do Comitê de Política Monetária (Copom).

Isso sinaliza para uma mudança de postura do BC quanto à utilização dos instrumentos em caso de necessidade, o que é positivo no contexto econômico atual. É importante lembrar que a elevação da taxa de juros brasileira neste momento, dado o quadro de abundância de liquidez em âmbito global, apenas atrairia mais dólares para o País, pressionando ainda mais a cotação do dólar para baixo e agravando a problemática da competitividade da produção doméstica. Sob essa lógica, é extremamente positiva e salutar a mudança ocorrida no BC. Isso também significa que é bem provável que os movimentos da taxa Selic sejam mais moderados daqui para frente. ■

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

