

Macroeconomia

Perspectivas de inflação e crescimento

Rogério Mori*

UMA DAS grandes questões do momento remonta à trajetória do crescimento econômico brasileiro e sua compatibilidade a um quadro de inflação baixa e estável no longo prazo. A discussão em torno desse tema aponta diretamente para um diagnóstico sobre o cenário econômico brasileiro, particularmente inflação e crescimento, e suas perspectivas futuras.

No que se refere à inflação brasileira, está cada vez mais claro que a pressão de preços verificada no começo do ano foi decorrência direta de fenômenos pontuais, sem caráter recorrente. Nesse sentido, grande parte da inflação foi ocasionada pelas pressões de preços de alimentos por conta das chuvas do início do ano, o que acabou afetando a oferta desses produtos. A alta dos preços dos transportes no início do ano também levou a uma maior pressão de preços e a uma inflação mais alta no começo do ano. Em síntese, pode-se dizer que a inflação mais elevada nos primeiros meses do ano foi uma decorrência direta de choques de oferta adversos, sem representar um quadro de pressão inflacionária de demanda. Sob essa perspectiva, é natural que, passados os efeitos transitórios dos choques adversos de oferta, a inflação deveria se situar em patamar mais baixo.

Aparentemente, isso tem começado a ocorrer, segundo os indicadores de inflação mais recentes. O próprio IPCA tem registrado variações menores mais recentemente ante a eliminação da pressão do grupo

alimentação, e as perspectivas são relativamente mais favoráveis daqui para frente.

Mesmo assim, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) iniciou um processo de aperto da política monetária, com elevações sucessivas da meta da taxa básica de juros – Selic – nas últimas reuniões do Comitê. Adicionalmente, as perspectivas são de que esse processo deverá se manter até o fim do ano, com uma taxa de juros mais alta ao término de 2010.

Sob essa ótica, cabe indagar se existem razões para o BC se preocupar, dado o fato de que as pressões inflacionárias têm se centrado particularmente do lado da oferta nos primeiros meses do ano.

Essas razões, nesse contexto, parecem se centrar, em grande medida, em torno da velocidade do crescimento do produto brasileiro e da sua compatibilidade com a manutenção da inflação em patamar baixo e estável. De fato, a economia brasileira ganhou impulso considerável ao longo do ano passado, uma vez que as ações do governo para enfrentar os efeitos adversos da crise financeira se mostraram bem-sucedidas. Grande parte desse impulso foi derivado da expansão do crédito, particularmente das instituições financeiras públicas. Esse processo estimulou enormemente os setores produtores de bens duráveis, com destaque para veículos automotores, e da construção civil.

Sob essa perspectiva, mesmo a retirada dos incentivos fiscais de diversos setores não provocou uma desaceleração acen-

tuada no ritmo da atividade econômica, e o crescimento do produto brasileiro aumenta a passo acelerado.

É claro que esse ritmo acelerado parece não ser uma grande preocupação no momento, uma vez que o cenário mais pressionado de inflação parece ser mais fruto de um cenário adverso de oferta. No entanto, caso esse compasso de expansão prossiga nos próximos meses, podem surgir pressões inflacionárias do lado da demanda que possam se refletir mais intensamente sobre o quadro de preços.

As indicações são de que o ritmo de expansão deverá prosseguir mais adiante. As vendas de automóveis permanecem elevadas, o desemprego segue em queda, e a taxa de expansão do produto continua a apontar para um crescimento robusto. Ao mesmo tempo, o ritmo de crescimento do crédito prossegue em passo acelerado, o que indica que as vendas devem prosseguir em alta no segundo semestre do ano.

Em função disso, é razoável supor que uma reação da política monetária seja justificada neste momento, e a reação do Banco Central parece condizente no contexto da estratégia de metas para inflação. Em suma, na ausência de uma elevação mais substancial no ritmo de investimentos produtivos no País, o quadro de crescimento baixo/moderado deverá ser mantido. ■

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