

Macroeconomia

Aquecimento econômico e inflação

Rogério Mori*

A DIVULGAÇÃO do resultado do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro do primeiro trimestre de 2010 mostrou uma aceleração do crescimento em relação ao verificado no trimestre anterior. A variação dessazonalizada em relação ao último trimestre do ano passado foi de 2,7%, o que representa uma taxa superior a 11% em termos anualizados. Esse fenômeno, conjugado à aceleração da inflação nos primeiros meses de 2010, trouxe preocupações relativas ao grau de aquecimento da economia brasileira e sua compatibilidade com um ambiente de inflação baixa e compatível com a meta de inflação de 4,5%.

De fato, a inflação acelerou consideravelmente, superando a marca de 5% no acumulado de 12 meses, e as projeções de inflação para o ano corrente mostraram elevações recorrentes ao longo dos últimos meses, apontando para um potencial rompimento do limite superior de 6,5% da inflação medida pelo IPCA.

Sob essa perspectiva, ficou claro que o Banco Central (BC) iria promover um aperto monetário como forma de conter a expansão da demanda agregada e de eliminar pressões inflacionárias que estariam provocando desvios da inflação em relação à meta.

Nesse contexto, o Comitê de Política Monetária (Copom) tem seguido esse receituário, promovendo elevações da meta da taxa básica de juros – Selic – nas últimas reuniões e deverá prosseguir nesse processo ao longo do ano.

É claro que a estratégia de política monetária a ser implementada em um sis-

tema de metas para inflação recomenda esse tipo de ação ao BC, uma vez que nesse processo é fundamental que a trajetória da inflação apresente convergência em relação à meta.

No entanto, alguns elementos devem ser considerados nesse processo e deveriam ter algum peso nas decisões do Copom daqui por diante. Sob essa lógica, é importante que as decisões de política monetária reflitam não apenas o diagnóstico sobre a economia brasileira mas que incluam uma avaliação sobre as perspectivas econômicas e os principais elementos condicionantes desse processo.

Desse ponto de vista, é importante analisar a evolução da atividade econômica no contexto dos seus principais condicionantes dos últimos meses. Sem sombra de dúvida, boa parte da recuperação se deveu ao aumento dos investimentos produtivos no período, o que elevou a taxa de investimento do País como proporção do PIB ao patamar próximo do pico dessa relação na década. No entanto, grande parte do impulso também se deveu à produção e à venda de bens de consumo, em particular, bens de consumo duráveis. Esse fenômeno é decorrência da expansão do crédito e dos incentivos fiscais para determinados segmentos. Sob essa lógica, a eliminação desses incentivos tem dois efeitos sobre a atividade econômica: de um lado, esse fenômeno, por si só, elimina o impulso fiscal proporcionado nos setores, e, de outro, a perspectiva do encerramento dos incentivos tende a incentivar os consumidores a antecipar suas aquisições

na perspectiva de usufruir do benefício. Caso essa hipótese seja verdadeira, é razoável supor algum grau de acomodação da atividade econômica nos próximos meses. Adicionalmente, começam a surgir sinais de que a expansão do crédito, um dos motores do consumo, esteja ocorrendo em bases mais moderadas.

Do lado da inflação, vale destacar que parte das pressões inflacionárias ocorreu por eventos não recorrentes, como alta de preços de transportes em determinadas regiões, e parte também se deveu à alta dos preços de alimentos ocorrida, em grande medida, por conta de condições climáticas adversas no início do ano.

Nesse contexto, é razoável supor que, uma vez que os efeitos das condições climáticas desfavoráveis possuem características transitórias, as pressões inflacionárias oriundas desse processo deverão cessar mais adiante, o que sugere um cenário de acomodação da inflação em bases mais moderadas nos próximos meses.

Caso as variáveis de atividade econômica e de inflação aqui delineadas sejam confirmadas, o ciclo de aperto da política monetária poderia ser mais moderado, o que significa que o Copom deveria ser mais parcimonioso no processo de elevação da meta da taxa básica de juros. Os próximos indicadores de atividade econômica e de inflação darão sinais mais claros se esse cenário será confirmado ou não. ■

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