

Macroeconomia

O ciclo de aperto da política monetária

Rogério Mori*

O CICLO de aperto da política monetária por parte do Banco Central do Brasil (BC) é uma inevitabilidade em face da lógica da sistemática de metas para inflação sob a qual a estratégia atual é amparada.

Neste momento, as perspectivas para a inflação, conforme projetadas pelos analistas, apontam para uma inflação acima da meta para o ano corrente. Mais problemático que isso, essas projeções apresentaram uma trajetória de elevação praticamente contínua ao longo dos últimos meses, o que sugere que as perspectivas para a inflação para o ano corrente se desviam cada vez mais da meta de 4,5% para o IPCA.

Apesar disso, uma das grandes questões relativas a esse processo diz respeito ao fato de que se essas perspectivas se moveram em função da inflação mais pressionada do início do ano (e esta se ocorreu por conta de fatores isolados), ou se esse de fato é um processo inflacionário que necessita uma ação mais efetiva da política monetária. Sob essa lógica, existem argumentos que indicam nas duas direções.

Não é possível desconsiderar, sob essa perspectiva, que algumas altas de preços foram pontuais e não deverão ser recorrentes nos próximos meses. A alta de alguns itens de transportes, por exemplo, foi localizada e não deverá ocorrer novamente. O mesmo vale para alguns efeitos relativos aos preços de alguns segmentos de alimentos, que foram duramente atingidos em função das chuvas no começo

do ano (sob essa lógica, o restabelecimento do fluxo normal desses produtos daqui para frente deverá influenciar o processo de alta verificado no começo do ano). Se esses efeitos forem eliminados da inflação dos primeiros meses do ano, o quadro inflacionário seria significativamente mais benéfico. No entanto, não pode ser desprezado o fato de que a inflação mais alta teve impactos sobre as projeções de inflação (que, por sua vez, são levadas em consideração pelo Banco Central no processo decisório acerca da taxa de juros).

Por outro lado, não deve ser desconsiderado o fato de que a economia brasileira ganhou dinamismo nos últimos meses, com perspectivas bem favoráveis para o crescimento econômico neste ano. As previsões para 2010 apontavam para um aumento do Produto Interno Bruto (PIB) entre 4,5% e 5% em termos reais relativamente ao ano passado. Essas projeções foram gradativamente sendo revistas para cima, e já se cogita a possibilidade de que o crescimento do produto brasileiro seja superior a 6%. Deve ser considerado, no entanto, que parte desse resultado se deve ao fato de que a economia brasileira sofreu os efeitos da crise financeira no primeiro semestre do ano passado, o que afeta a base de comparação. No entanto, também deve ser levado em consideração o fato de que o crescimento na margem se mostra robusto e com possibilidade de aceleração.

Esse fenômeno, sem dúvida, foi amparado pela continuidade da expansão do

crédito, o que tem estimulado significativamente o consumo das famílias. Ao mesmo tempo, o restabelecimento da normalidade ao longo do ano passado teve efeitos positivos sobre a retomada dos investimentos produtivos, que haviam sido duramente afetados em fins de 2008 e nos primeiros meses do ano passado.

Apesar dessas considerações, o sentido da política monetária é claro para os próximos meses, orientando para um processo de aperto gradual. O balanço dos fatos, nesse contexto, aponta para o risco potencial de novos desvios da inflação em relação à meta, o que sugere que a meta da taxa básica de juros – Selic – de fato deverá subir. Os analistas de mercado já apontam para um patamar superior a 11% a.a. no fim de 2010.

Esse aperto, no entanto, não deverá afetar o crescimento econômico deste ano. As defasagens existentes entre a decisão e implementação da política monetária e seus efeitos sobre o produto indicam que muito possivelmente apenas o desempenho do ano que vem é que será afetado. Adicionalmente, o gradualismo que o Comitê de Política Monetária (Copom) deverá impor ao processo de elevação da taxa de juros amplifica o fato de que o movimento de alta da taxa de juros deverá ter pouco efeito sobre o produto neste ano. ■

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