

Macroeconomia

Inversão da política monetária

Rogério Mori*

A GRANDE questão do momento a que se remete a política monetária diz respeito ao momento do início do aperto e da sua dimensão. Assim, vale lembrar os passos da política monetária ao longo do último ano e meio.

Em abril de 2008, o Banco Central (BC) iniciou um processo de elevação da taxa de juros para fazer frente às pressões inflacionárias e à aceleração do crescimento econômico naquele momento. Em função disso, o Copom decidiu pela elevação da taxa de juros, que se situava em 11,25% aa, para 13,75% aa em setembro daquele ano. Tal dinâmica deu-se em um contexto diferente do que iria ser verificado subsequentemente ao agravamento da crise financeira nos EUA, no último trimestre daquele ano.

Ocorreu que a reação da política monetária brasileira foi lenta para enfrentar o processo, e apenas em janeiro observou-se uma ação mais concreta, com o BC cortando a taxa em 1 ponto percentual, levando-a a 12,75% aa naquele momento. O processo de flexibilização da política monetária prosseguiu até julho de 2009, quando a meta da taxa básica de juros – Selic – foi fixada em 8,75% aa. Desde então, tem sido mantida nesse patamar e as perspectivas para os próximos meses mudaram inteiramente.

Ficou claro que os efeitos mais perigosos da crise financeira global sobre a economia brasileira ficaram para trás. À queda acentuada do produto no último trimestre de 2008, e no início do

ano passado, seguiu-se uma trajetória de retomada significativa na economia brasileira. Apesar de o PIB brasileiro ter registrado uma pequena retração em 2009 relativamente ao ano anterior, a aceleração da taxa de crescimento do produto no último trimestre sugere uma taxa superior a 5,5% em 2010, e indica uma perspectiva favorável para o País, com a retomada do emprego. Claramente, essa dinâmica tem sido mantida ainda que alguns impulsos fiscais, como a isenção de alguns impostos, tenham sido eliminados gradativamente nos últimos meses.

Superados os efeitos da crise, a avaliação do ambiente econômico e seu condicionamento em termos de condução de política econômica remontam a um relativo estado de normalização do processo. Durante os momentos mais agudos da crise, o foco foi evitar um eventual aprofundamento da recessão econômica. Superado o problema, o foco volta a ser a administração da política econômica em bases similares ao do período pré-crise. Em outras palavras, a lógica da política monetária regida pelo sistema de metas para a inflação volta a prevalecer.

As recentes pressões inflacionárias, que começam a apontar para um desvio da inflação em relação às metas estabelecidas, em um ambiente de retomada do crescimento econômico, sugerem uma inversão no sentido da política monetária mais adiante. De fato, o processo já foi re-

lativamente sinalizado pelos recentes aumentos dos depósitos compulsórios por parte do Banco Central, o que já se traduz em algum aperto monetário.

Esses elementos sugerem que é apenas uma questão de tempo até que o Banco Central inicie o processo de elevação da taxa de juros. Alguns apostavam que a alta iria ocorrer na reunião do Copom de março, mas o comitê, ainda que dividido, decidiu pela sua manutenção. Isso significa que há uma grande probabilidade de elevação da meta da Selic na reunião de fim de abril. As apostas do mercado financeiro são de que o processo de aperto da política monetária deverá prosseguir ao longo de 2010, com a meta da Selic devendo atingir 11,25% aa no final do ano.

Claramente, isso está assentado em uma perspectiva de manutenção de um cenário econômico e financeiro internacional benigno. Uma eventual inversão do quadro ao longo do ano poderá mudar completamente a dinâmica da política monetária. Esse quadro pode se tornar concreto caso os sinais negativos emitidos em alguns países europeus, com um potencial problema na dívida pública, se tornem realidade, podendo reabrir uma nova rodada negativa em termos do ambiente financeiro internacional, com potenciais efeitos negativos sobre a economia brasileira. ■

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