

## Macroeconomia

# Reavaliando políticas

Rogério Mori\*

O CENÁRIO econômico brasileiro atual permite análises em distintas frentes no âmbito do comportamento após o acirramento da crise financeira internacional no último trimestre de 2008.

Sem dúvida, a economia brasileira segue uma trajetória de recuperação neste momento, com sinais claros de crescimento de produção no terceiro trimestre em relação aos três meses anteriores. Nesse contexto, a análise da evolução da conjuntura econômica nacional sugere que uma perspectiva de retomada para os próximos trimestres, com crescimento próximo a zero em 2009 relativamente ao ano passado. As perspectivas para 2010 também são favoráveis e a economia brasileira deverá registrar crescimento no ano que vem em vista do cenário atual.

Sob essa ótica, cabe neste momento a discussão acerca da manutenção dos impulsos proporcionados à demanda agregada por meio das políticas monetária e fiscal. Em outras palavras, na ausência de novos choques adversos, começa a entrar no horizonte de discussões a reversão do ciclo de afrouxamento da política monetária e a diminuição do impulso fiscal proporcionado pelas medidas adotadas.

No campo fiscal, as medidas iniciaram-se efetivamente em dezembro, com a redução do IPI para as montadoras (benefício que foi estendido a outros setores posteriormente). Em outras palavras, várias medidas afetaram o lado da

arrecadação, o que, conjugado à retração da atividade econômica no primeiro semestre do ano, afetou diretamente a arrecadação do governo federal. Ao mesmo tempo, não houve maiores esforços do lado da contenção de gastos, o que levou a uma deterioração do resultado fiscal ao longo deste ano. A reação da atividade econômica no terceiro trimestre e (ao que tudo indica) no final de 2009 ainda se mostram insuficientes para reverter o quadro significativamente. Isso significa que, passados os efeitos mais perversos da crise, a dinâmica fiscal deverá ser revista daqui para frente e, particularmente, no ano que vem. Esse será um desafio considerável, principalmente considerando-se que o ano que vem será um ano eleitoral, em que maiores esforços de ajuste fiscal não devem acontecer.

Aliada a essa dinâmica entra em cena a questão da política monetária. Embora o Banco Central (BC) tenha reagido tardiamente para reduzir a meta da taxa básica de juros – Selic – fazendo esse movimento apenas quando os efeitos mais perversos da crise já tinham se instalado em nossa economia, o patamar atual da taxa começa a gerar algum desconforto. Assim, a taxa Selic, que atualmente se encontra em 8,75% aa, pode ser incompatível com a perspectiva de crescimento do ano que vem no contexto de uma meta de inflação de 4,5% para o IPCA. Algumas projeções já apontam para a necessidade de o Banco

Central elevar a meta da Selic em meados de 2010, ou seja, há apenas alguns meses da eleição presidencial. Caso a economia brasileira apresente dinamismo maior que o esperado no terceiro e no quarto trimestres deste ano, é possível que o calendário da elevação de juros tenha que ser antecipado.

O conjunto desses elementos resulta em desafios para o ano que vem. De um lado, a necessidade de reforçar o ajuste fiscal no ano que vem diante do que foi verificado em 2009. Possivelmente, as tentativas desse ajuste venham com maior intensidade do lado da arrecadação que dos gastos. De outro lado, a possibilidade de um aperto monetário meses antes das eleições causaria dificuldades consideráveis para o governo. Ao que tudo indica, a meta da taxa Selic não deverá ser mantida no atual patamar até o final de 2010.

Por fim, há que considerar também o cenário externo para o ano que vem. A economia americana ainda permanece relativamente estagnada e as perspectivas de crescimento global ainda são relativamente moderadas para 2010. Caso o quadro se mantenha inalterado, é razoável supor que o cenário delineado para a economia brasileira no ano que vem se mantenha. O problema surgiria na eventualidade de um novo agravamento da crise no âmbito internacional. ■

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