

Macroeconomia

Nada de novo no front

Rogério Mori*

A PESAR de um cenário econômico relativamente favorável, os próximos passos do Banco Central (BC) no que tange às decisões acerca da taxa de juros parecem relativamente concretizados. Tudo indica que o conservadorismo deverá continuar pautando as decisões do BC pelo menos até o final do ano.

De fato, o ano de 2006 tem se mostrado extremamente favorável (e pouco aproveitado) para a condução da política monetária, com um patamar de inflação significativamente abaixo do esperado para o período.

Segundo as expectativas de mercado coletadas pelo Banco Central, esperava-se que a inflação medida pelo IPCA para o ano se situasse em torno de 4,50%. Na verdade, a variação do IPCA acumulada nos últimos 12 meses terminados em setembro ficou em 3,70% e as expectativas atuais apontam para uma inflação de 3,01% no fechamento de 2006.

Adicionalmente, o cenário adiante continua a se mostrar benigno para a inflação e as expectativas para 2007 também se mostram muito positivas, situando-se em torno de 4,20%. Outro indicador favorável em termos de inflação reside no comportamento dos núcleos do IPCA que, em linhas gerais, indicam as perspectivas de longo prazo da inflação. Essas medidas indicam de maneira quase sistemática uma variação anualizada inferior à meta de inflação estabelecida.

Ainda do lado da inflação, vale ressaltar o quanto a taxa de câmbio continua a jogar muito a favor. A apreciação do real frente ao dólar e a posterior estabilidade da taxa de câmbio contribuíram significativamente para desacelerar o ritmo de alta dos preços, com maior destaque para os efeitos sobre os preços agrícolas. Ao esperar-se

grandes oscilações da taxa de câmbio nos próximos meses, é razoável supor que essa componente não influencie negativamente a inflação no curto prazo.

Se, de um lado, a inflação tem se situado abaixo da esperada, a atividade econômica tem mostrado um comportamento diverso do esperado para o período. Os indicadores da atividade econômica brasileira indicam que o PIB irá crescer bem abaixo dos 4% que se chegou a cogitar em alguns momentos no começo do ano. As expectativas apontam para um crescimento do PIB brasileiro da ordem de 3% em 2006, mas o comportamento recente da atividade econômica sugere que esse número pode ser menor.

A produção industrial brasileira, por exemplo, registrou crescimento de apenas 2,8% no período janeiro-agosto em relação ao mesmo período do ano passado e acumulou alta de 2,2% nos últimos 12 meses terminados em agosto de 2006. Indicadores anteriores, como a expedição de papelão ondulado, também apontam para um ritmo da atividade econômica moderado no ano. Ao mesmo tempo, a taxa de desemprego brasileira continua oscilando em torno dos 10%, situando-se em um patamar ligeiramente superior ao do verificado no ano passado.

O quadro esboçado pelo conjunto dessas informações indica inflação abaixo da meta e crescimento menor que o esperado. Nesse sentido, está mais do que claro que a política monetária poderia ter sido menos restritiva ao longo do ano, permitindo um crescimento maior em 2006 e com um patamar de inflação compatível com a meta. Em outras palavras, o excesso de conservadorismo por parte do Banco

IPCA – Variação acumulada em 12 Meses [%]



Fonte: IBGE. Elaboração: FGV-EESP/CEMAP

Central fez que as taxas de juros tivessem se situado em um patamar superior ao que seria indicado no contexto do regime de metas para inflação. Adicionalmente, a persistência do conservadorismo também indica aos agentes que a política monetária restritiva também deve continuar a ser praticada mais adiante (dado que as expectativas de inflação para 2007 também se situam abaixo da meta).

É sintomático também, nesse contexto, o comportamento das expectativas para a taxa de juros. Segundo as expectativas apresentadas no Relatório de Mercado do Banco Central, a meta da taxa básica de juros – Selic – deverá fechar o ano em 13,50% aa e deverá cair apenas um ponto percentual ao longo de 2007, fechando o ano que vem em 12,50% aa.

Em outras palavras, nenhuma novidade desponta no campo da política monetária neste final de ano e mudanças eventuais poderão surgir apenas no ano que vem. ■

* Professor e Coordenador do Centro de Macroeconomia Aplicada (CEMAP) da FGV-EESP