

Macroeconomia

Por que o conservadorismo?

Rogério Mori*

UMA DAS grandes marcas do Banco Central do governo Lula tem sido seu conservadorismo relativamente excessivo na condução da política monetária. Essa característica tem sido cada vez mais marcante, principalmente se levarmos em consideração os ambientes econômicos doméstico e internacional extremamente favoráveis que prevaleceram nos últimos anos.

A ausência de crises financeiras internacionais no período, conjugada ao bom crescimento do produto mundial, criou condições extremamente propícias para que as economias emergentes registrassem expressivas taxas de aumento do Produto Interno Bruto (PIB). Esse ambiente, permeado por uma elevada abundância de recursos externos, atuou no sentido de pressionar as moedas de algumas economias emergentes para uma apreciação, fenômeno claramente observado na moeda brasileira nos últimos anos. Tal fato contribuiu para que a inflação doméstica cedesse a patamares há muito tempo não observados, o que poderia ensejar uma maior ousadia da política monetária em termos de redução da taxa básica de juros.

O ano de 2006 foi um marco nesse sentido: o ambiente inflacionário mostrou-se extremamente favorável, com a inflação medida pelo IPCA claramente apontando para baixo da meta estipulada para o ano. Ao mesmo tempo, havia sinais claros de que a reação da atividade econômica era pífia ao longo do ano passado e que existia espaço para estímulos à demanda agregada via redução da taxa de juros, sem a formação de pressões inflacionárias significativas.

Mesmo diante desse ambiente extremamente favorável, o Comitê de Política Monetária (Copom) manteve uma postura conservadora, com reduções marginais da taxa de juros em uma conjuntura que claramente comportava diminuições mais significativas.

As alegações do Copom que justificaram essa postura sempre oscilaram em torno das incertezas do cenário econômico prospectivo. Em outras palavras, as dúvidas quanto ao futuro no que tange à evolução das principais variáveis macroeconômicas tolheram uma maior ousadia da parte do Banco Central em termos das decisões acerca da taxa de juros no ano passado.

Nesse contexto, é razoável admitir algum grau de cautela na condução da política monetária do ponto de vista do BC em função das incertezas inerentes que envolvem a lógica intrínseca do funcionamento do sistema econômico. Defasagens entre as ações de política monetária e seus efeitos sobre o ambiente econômico, riscos de choques adversos e outros elementos que dificultam a gestão do BC fazem parte do processo em si. O que é de difícil compreensão por parte do Banco Central brasileiro são os temores de acelerar o ritmo de queda da taxa de juros em 2006 diante do cenário descrito.

Curiosamente, fenômeno similar parece estar se repetindo neste ano. As expectativas de inflação medidas pelo Relatório de Mercado do Banco Central, apontaram reduções sistemáticas das projeções de inflação para 2007 ao longo dos últimos meses e a expectativa de inflação medida pelo IPCA para o ano já se situa abaixo de 4% (contra uma meta

Expectativas de Mercado para 2007 *

IPCA [%]	3,87
PIB [% de Crescimento]	3,50
Meta Taxa Selic - Fim de Período [% aa]	11,50

Fonte: BCB. Elaboração: FGV-EESP/CEMAP. * 09/03/07

de 4,5%). Ao mesmo tempo, as projeções apontam para um crescimento do PIB da ordem de 3,5% (embora as indicações do ritmo da atividade econômica no começo de 2007 exibam algum grau de incerteza quanto à trajetória do crescimento do PIB que viabilize um crescimento dessa magnitude).

As decisões do Copom do começo do ano e as atas das reuniões ensejam, à primeira vista, que o conservadorismo excessivo deverá ser mantido na condução da política monetária. As próprias expectativas de mercado atestam esse fenômeno, uma vez que apontam para uma meta da taxa de juros básica – Selic – de 11,5% aa no final de 2007.

Claramente uma oportunidade de redução significativa da taxa Selic está sendo perdida por conta dessa postura. O desperdício ganha uma nova dimensão em face das perspectivas de um ambiente econômico e financeiro internacional potencialmente hostil mais adiante. Sem dúvida, uma mudança de cenário ensejaria uma clara reversão nos fluxos de recursos internacionais para as economias emergentes, com impactos negativos para o Brasil. Tal fato afetaria a condução da política monetária, invertendo o sentido de sua flexibilização. ■

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