

Macroeconomia

Os novos desafios da política monetária

Rogério Mori*

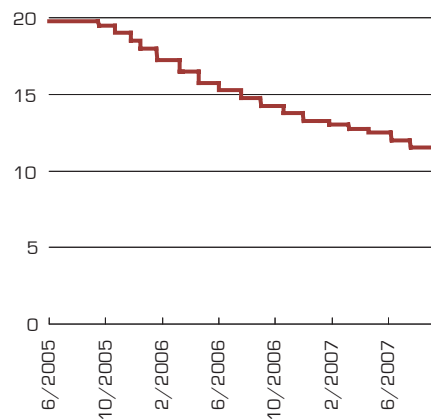
AS TURBULÊNCIAS do mercado financeiro internacional nas últimas semanas apresentaram novos desafios aos bancos centrais ao redor do mundo. Tudo indica que mudanças substantivas no ambiente financeiro e econômico mostram-se reais e devem firmar-se mais adiante. Os impactos dessas mudanças têm se mostrado de forma mais intensa sobre o comportamento dos mercados financeiros ao redor do mundo, indicando que uma correção dos preços dos ativos que já se mostra presente.

As ações dos bancos centrais conseguiram evitar que essas correções se tornassem mais intensas e causassem efeitos adversos sobre o sistema financeiro internacional. Tal prática tem evitado o pior, mas não solucionou a problemática atual e seus possíveis desdobramentos, que vão além das fronteiras dos mercados e recaem sobre o lado real da economia de vários países.

Essa dinâmica muda a perspectiva de atuação dos bancos centrais de vários países ao redor do mundo. Nesse contexto, a economia global tem atravessado um período de expressivo crescimento econômico ao longo dos últimos anos. Tal período de prosperidade foi acompanhado por um ambiente inflacionário favorável, em que a inflação se manteve em patamar relativamente baixo. Nesse quadro, a política monetária praticada pelos BCs, orientada em grande parte pelo foco na inflação, acomodou a expansão em face do cenário favorável da evolução dos preços nas diversas economias. A dinâmica sancionou, também, um amplo debate que foi estabelecido em função dos efei-

tos econômicos globais e seus impactos sobre os mais variados países. O debate aponta que essa relação teria se alterado por força dos efeitos globais e que diversas economias estariam se beneficiando do processo nos últimos anos.

Meta da Taxa Selic (% aa)



Fonte: BCB. Elaboração: FGV-EESP/Cemap

Os desdobramentos recentes podem mudar a dinâmica, orientando ações dos bancos centrais diferentes das que foram observadas até meados do ano. Nesse contexto, além das preocupações relativas à instabilidade dos mercados financeiros, o desafio recai, também, sobre os impactos da correção de preços de ativos sobre o lado real da economia.

As maiores preocupações, sob essa perspectiva, centram-se nos temores de uma desaceleração do crescimento econômico global, em particular da economia dos EUA. A atenção aos sinais relativos à atividade econômica norte-americana

e mundial deve ser redobrada daqui por diante e, indicadores que apontem para uma desaceleração, certamente, abalarão os mercados financeiros.

No caso brasileiro, as mudanças no ambiente financeiro internacional ainda se refletiram de forma relativamente moderada, com a correção dos preços de alguns ativos financeiros. É razoável supor que os maiores impactos venham a ser percebidos do lado real da economia, caso a desaceleração econômica global venha de fato a ocorrer. Sob essa perspectiva, os primeiros efeitos surgem na balança comercial, uma vez que, nesse quadro, os preços das *commodities* são ajustados para baixo, o que afetará a receita das exportações brasileiras.

No entanto, os efeitos limitados da crise sobre a economia brasileira têm permitido ao Banco Central focar-se um pouco mais sobre a economia doméstica no momento. Sob essa perspectiva, a alta recente de preços, capitaneada em grande medida pela evolução dos preços agrícolas, tem preocupado e o BC já sinalizou na reunião do Copom de setembro que, apesar da redução neste mês (vide gráfico), deverá suspender (ao menos temporariamente) o ciclo de flexibilização da política monetária mais adiante. Isso indica que o patamar da taxa básica de juros – Selic – ainda deverá permanecer na casa dos dois dígitos até o final do ano. Nesse sentido, o próprio mercado financeiro reviu para cima a projeção da meta da Selic para o final de 2007, situando-a em 11% aa. Adicionalmente, caso as pressões de preços não sejam temporárias e se verifique uma reversão na dinâmica da inflação no médio prazo, é razoável supor que o sentido da política monetária seja revertido mais adiante.

A dinâmica doméstica, no entanto, não se isola inteiramente dos efeitos potenciais da crise no médio prazo, e as atenções em relação aos desdobramentos das economias norte-americana e global devem permanecer no ar pelos próximos meses. ■

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