

A transição econômica e a atual conjuntura brasileira

29 MAR 2006

Economia Brasil

A transição no comando da economia brasileira realiza-se num ambiente econômico interno e externo bastante favorável. Apesar do cenário internacional se manter positivo no médio prazo, está ocorrendo uma mudança lenta na política monetária dos principais bancos centrais do mundo, acompanhando o excesso de liquidez e o ressurgimento de pressões inflacionárias. O Federal Reserve dos EUA, o Banco Central Europeu e o Banco do Japão já iniciaram um processo de reversão da política monetária, elevando suas taxas de juros de forma gradual. Se o ritmo dessa mudança se mantiver, não haverá maiores problemas para os mercados emergentes.

Quando ao ambiente interno, ao contrário do que ocorreu nos primeiros meses de 2005, quando a economia apresentava incertezas, neste início de ano existe uma maior convergência das expectativas, o que facilitará a condução da política monetária ao longo de 2006. O teste real para a política monetária será em 2007, quando esta não poderá contar mais com a apreciação cambial como fator antiinflacionário.

A política monetária no regime de metas de inflação tem sua eficiência condicionada à ancoragem das expectativas inflacionárias. A

partir de meados de 2005, as expectativas apresentaram maior ajuste em direção à trajetória visada pelo Banco Central, como resultado da maior credibilidade da autoridade monetária no alcance das metas. Além da diminuição da dispersão das projeções da pesquisa Focus, houve também uma maior convergência para o centro da meta.

Analisando o desempenho da política monetária sob metas de inflação em um horizonte mais amplo, o estágio atual do processo inflacionário na economia brasileira é de convergência

"BC obteve sucesso em retomar credibilidade abalada em 2002"

de um nível moderado para o de equilíbrio de longo prazo. Em números isso significa a redução da inflação média de 6,7% (intervalo entre 5,7% e 7,5%) para 4% ao ano. Seguindo sua trajetória

desde a adoção do regime, pode-se dizer que o Banco Central obteve sucesso em retomar a credibilidade abalada durante a crise de confiança de 2002 e redirecionar a inflação de volta à trajetória das metas.

Neste momento a discussão deveria ser cardinal, ou seja, sobre qual trajetória de convergência implicaria em menor custo, medido pela taxa de sacrifício correspondente à queda do nível de atividade que resulta da política de desinflação. Neste sentido, maior peso da política econômica poderia ser

dado ao crescimento do PIB, no caso da opção por um perfil de convergência gradual. O exemplo do Chile é contundente nesse aspecto. O processo de redução da inflação de 20% para o intervalo entre 2% e 4% naquele país demonstra que é possível a adoção do regime de metas de inflação sob uma estratégia gradualista.

Os efeitos adversos do aperto monetário promovido pelo Banco Central e da valorização cambial sobre a atividade econômica foram menores que o esperado. Houve de fato uma desaceleração do nível de atividade, principalmente no primeiro e terceiro trimestres de 2005. Porém, os resultados da produção industrial de fins de 2005 e início de 2006, já exibem sinais de que o nível de atividade poderá

ter um bom desempenho ao longo deste ano, e isto se deve a uma visível expansão da produção de insumos para a construção civil e de máquinas e equipamentos para fins industriais. O setor real e as contas externas em 2006 apresentarão resultados mais expressivos dependendo, principalmente, do ritmo de queda das taxas de juros.

O sucesso do regime de metas inflacionárias proporciona um ambiente de maior segurança entre os agentes econômicos, diminuindo o ambiente de in-

certezas e permitindo aos agentes uma maior otimização de suas escolhas intertemporais de consumo e investimento. O alongamento dos prazos e a taxa real de expansão do crédito refletem essa realidade na economia brasileira. De fato, entre janeiro de 2004 e fevereiro de 2006, o volume de crédito total teve seu prazo médio estendido em 20%, assim como o nível do crédito tem exibido uma taxa de expansão vigorosa faz algum tempo.

A política monetária, para continuar apresentando resultados favoráveis dentro do regime de metas estabelecido, precisa contar com o suporte fiscal de longo prazo, sem o qual todo esforço até agora demandado ao setor real da economia e seu custo para a dívida pública

pode ter sido inútil. Logo, na tendência declinante da relação dívida/PIB reside a continuidade do sucesso das atuais políticas monetária e fiscal.

A permanência de regras fiscais, monetárias e cambiais permitirá que a economia continue apresentando bons resultados. Reduções na carga tributária e uma reforma fiscal consolidariam a atual transição econômica, dando-lhe mais sustentabilidade.

Ex-diretor do Banco Central e chefe do Departamento Econômico da Confederação Nacional do Comércio

"Atividade industrial poderá ter boa performance este ano"