



Rogério Mori*

Economia - Brasil

Política monetária: olhando adiante

Não se pode descartar uma parada pelo BC na flexibilização da Selic em 2008

As sinalizações do Banco Central (BC) relativamente à condução da política monetária indicam que uma parada no ciclo de flexibilização ocorrerá inevitavelmente ainda neste ano. Nesse contexto, cabe indagar, olhando adiante, acerca das perspectivas futuras nesse processo e das possibilidades de uma retomada da redução da meta da taxa básica de juros (Selic) mais adiante.

Sob essa ótica, fica claro que a essência da resposta em torno dessa indagação reside nas condições que estariam levando o BC a suspender a diminuição da taxa Selic e na evolução dinâmica dessas variáveis nos próximos meses. Nesse contexto, alguns elementos merecem destaque, em particular, no que tange à inflação e à atividade econômica.

Nessa lógica, fica claro que o ambiente inflacionário registrou mudanças significativas nos últimos meses, como pode ser observado, inclusive, pelo comportamento dos núcleos de inflação, que subiram significativamente. Grande parte dessa mudança foi comandada pela alteração na dinâmica dos preços dos alimentos, que pode ser verificada tanto do lado do atacado quanto no varejo. Não sem razão, as expectativas de inflação vêm registrando elevações sistemáticas desde junho e as projeções para 2007, que estavam próximas a 3,5% para o IPCA em meados do ano, já atingiram o patamar de 4,0%. Para o ano que vem, as projeções já se situam no patamar de 4,1%, mas, caso o cenário de inflação pressionada persista por mais algum tempo, é razoável supor novas altas nessas projeções mais adiante.



Destaque-se, ainda, que essa inversão no cenário inflacionário recente, diferentemente de outros episódios nos últimos anos, ocorreu sem que houvesse uma mudança súbita do lado da taxa de câmbio, indicando que a origem desse processo não está associada diretamente a esse canal (mais que isso, o real registrou novas apreciações frente ao dólar nesse período). A somatória dos elementos no campo da inflação sugere, nesse contexto, que o BC deverá suspender a flexibilização da política monetária por algum tempo.

Do lado da atividade econômica, os sinais apontam na mesma direção: a evolução dos indicadores indica um grau de aquecimento relativo significativo em 2007 e sugere um crescimento do produto entre 4,5% e 5,0% no ano. Nesse processo, algumas variáveis são determinantes, com destaque para a expansão do crédito verificada nos últimos meses. Esse crescimento está claramente associado ao ciclo de flexibilização da política monetária, que tem sido acompanhado não apenas

por reduções das taxas na ponta do empréstimo, mas também pela ampliação de prazos. Sob essa ótica, pode-se observar que alguns setores, como o automotivo e a construção civil, têm registrado desempenho recorde ao longo do ano, com elevada utilização da capacidade instalada e boas perspectivas para o fechamento de 2007. Adicionalmente, vale destacar que a ampliação dos gastos do governo e das transferências para as famílias no período também tem um papel nesse processo, contribuindo para um crescimento mais expressivo no ano. As indicações para os próximos meses sugerem que esse quadro não sofrerá reversões, sinalizando que o ritmo de crescimento da economia brasileira ainda deverá permanecer inalterado mais adiante.

Sob essa perspectiva, as maiores preocupações do BC residem na compatibilidade da expansão da demanda agregada à da oferta sem a geração de pressões inflacionárias significativas, que venham a desviar a inflação medida pelo IPCA do centro da meta de 4,5% em

2008. É por essa razão que a evolução dos investimentos produtivos tem sido acompanhada de perto por analistas e pelo BC, pois representa a peça central nessa equação e o governo comemorou o expressivo aumento da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) no segundo trimestre de 2007.

Apesar disso, no balanço dos riscos realizado pelo Banco Central, as indicações são de que, ante o quadro inflacionário atual e suas perspectivas futuras, que sinalizam para um patamar relativamente mais elevado daqui por diante, e em face da evolução da atividade econômica recente, o BC deverá parar de reduzir a taxa de juros para avaliar o cenário. Nesse contexto, o desenho da política monetária em 2008 ainda está condicionado à evolução dessas variáveis nos próximos meses e não se deve descartar inteiramente uma reversão desse processo por parte do BC.

* Professor e coordenador de Macroeconomia Aplicada (Cemap) da FGV/EESP. Próximo artigo do autor em 14 de outubro