

# Limites da política monetária no Brasil de hoje

Economia - Brasil



ROGÉRIO MORO\*

A reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) de outubro decidiu, unanimemente, pela manutenção da meta da taxa básica de juros da economia (Selic) inalterada em 11,25% ao ano. Essa decisão, em grande medida, incorporou os temores do BC de que a trajetória da inflação venha a se mostrar incompatível com as metas estabelecidas no médio prazo. Em outras palavras, as preocupações do Copom apontam para um contexto inflacionário incerto, onde a inflação iria além da meta estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) mais adiante. Não sem razão, após essa decisão, as projeções de mercado já sinalizam para a manutenção da meta da Selic até o final de 2007.

As incertezas com o quadro de inflação ocorrem em um contexto de evolução dos preços relativamente inalterada em relação há alguns meses atrás: segundo o IBGE, o IPCA registrou variação de 0,30% em outubro, situando-se no mesmo patamar verificado ao longo de 2007 (talvez a exceção maior tenha ocorrido em agosto, com variação de 0,47%). O ponto dissonante,

nesse contexto, veio do lado das medidas de núcleo de inflação, que registraram níveis superiores aos verificados nos últimos meses. Ainda assim, as expectativas de inflação medida pelo IPCA para 2008 mantiveram-se inalteradas em 4,10% (embora as expectativas para a inflação 12 meses adiante tivessem registrado variações marginais de forma quase sistemática).

De qualquer forma, grande parte das preocupações no contexto econômico brasileiro no que tange à política monetária parecem se voltar para a evolução da atividade econômica. Em outras palavras, as dúvidas aparentemente esboçadas pelo BC direcionam no sentido da evolução da demanda agregada e sua compatibiliza-

ção com a evolução da oferta sem a geração de pressões inflacionárias significativas que venham a provocar desvios na trajetória da inflação em relação às metas estabelecidas.

Sob essa perspectiva, é fundamental avaliar a evolução dos investimentos produtivos na economia brasileira ao longo do tempo e indagar acerca da sua trajetória futura. Nesse sentido, a análise do BC, talvez pelo seu contato intenso com agentes do mercado financeiro, cujo foco tende a ser

o curto prazo, parece perder uma dimensão mais ampla dessa questão no âmbito brasileiro.

Dessa forma, a tendência é avaliar a evolução dos investimentos considerando-se, em linhas gerais, o comportamento das variáveis econômicas associadas direta e indiretamente a esse processo em um horizonte de tempo de apenas alguns trimestres. Sob esse aspecto, é uma ótima notícia que a produção de bens de capital para os mais variados segmentos da economia

## O ritmo de expansão da demanda talvez tenha de ser mais moderado

brasileira tenha crescido ao longo dos últimos meses e que os níveis de investimentos tenham registrado uma reação positiva ao longo desse período. No entanto, a problemática da econo-

mia brasileira no que tange aos investimentos transcende essa relação de curto prazo.

Pouco a pouco o País vai descobrindo que existem setores que demandam investimentos pesados e de longa maturação e cuja solução não se dá em pouco tempo. O setor de infra-estrutura é o caso clássico desse processo. Ao longo dos últimos meses, o Brasil vem acordando para uma série de problemas ligados a aeroportos, estradas, energia, etc. Esses problemas, à

primeira vista, podem parecer ter diferentes origens, mas, na verdade, têm uma raiz comum, associada à ausência de investimentos no setor nas últimas décadas que viabilizaram a expansão dos demais setores da economia sem o risco da formação de gargalos significativos. No ano de 2001, o Brasil teve seu primeiro grande alerta de forma dramática, com a crise do "apagão" de energia elétrica. Ao longo dos últimos meses, o País tem enfrentado "apagões" ou "semi-apagões" em vários setores, sinalizando a necessidade urgente de investimentos e modernização nesses setores.

O lançamento do PAC foi uma tentativa de resposta a esses problemas, mas a solução não vem tão rapidamente: a necessidade de investimentos é grande e leva tempo para sua concretização e para que seus efeitos sejam perceptíveis sobre o conjunto da economia.

Contextualizando esses aspectos com a política monetária e indo além do lugar comum da análise de curto prazo das informações, as indicações são, de fato, de que o ritmo de expansão da demanda agregada talvez tenha que ser mais moderado ante os riscos impostos pela realidade de uma carência de investimentos de muitos anos.

\* Professor e coordenador de Macroeconomia Aplicada (Cemap) da FGV/EESP. Próximo artigo do autor em 5 de dezembro