

**ROGERIO MORI**Professor da Escola de Economia  
de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas

## Desafios da economia brasileira e global

A retomada do crescimento econômico global em bases mais robustas tem representado o grande desafio das economias desenvolvidas. De fato, os bancos centrais ao redor do mundo têm mantido as taxas de juros em patamares significativamente baixos, inundando as economias com uma ampla liquidez. Esse processo, no entanto, não tem garantido a retomada do crescimento nesses países. Na economia americana, por exemplo, existem sinais de retomada do consumo das famílias, com alguma alta dos preços dos imóveis e aumento nas vendas de veículos. No entanto, ainda não existem sinais concretos de uma retomada mais robusta dos investimentos produtivos e do crescimento do produto.

Na Europa, a situação é mais complexa: o excesso de endividamento público de algumas economias da Zona do Euro, conjugado à baixa produtividade desses países, leva a uma situação desalentadora. O receituário proposto pela comunidade europeia e pelo FMI a esses países, de aumentos de impostos e cortes nos gastos do governo, apenas aprofunda o quadro recessivo na região. Sob essa perspectiva, a questão europeia está longe de uma solução favorável. Nesse contexto, a aposta nos juros baixos tem representado uma das armas contra a recessão. O próprio governo japonês redobrou essa aposta recentemente, ampliando ainda mais a liquidez.

### O governo tenta manter a taxa de juros baixa para reativar a economia, mas esbarra no elevado patamar de inflação

O fato, no entanto, é que esse instrumento tem sido pouco efetivo para retirar de vez a economia global da recessão, restando os instrumentos fiscais como a alternativa. Deve-se ressaltar, porém, que essa alternativa tem potencial de uso limitado, principalmente nos países em que o setor público se encontra com um elevado grau de endividamento. No caso brasileiro, o governo tenta manter a qualquer custo a taxa de juros baixa como uma forma de tentar reativar a economia. Após o “pibinho” de 2012, o governo tenta promover um crescimento mais robusto neste ano, elevando-o a um patamar de, pelo menos 3%.

No entanto, essa estratégia tem esbarrado no elevado patamar da inflação. Nessa altura do campeonato, ficou claro a todos que o Banco Central, do ponto de vista da sua estratégia de política monetária, não mira mais o centro da meta e procura apenas evitar que a inflação supere o limite superior do intervalo de tolerância em 2013. Mesmo essa estratégia, porém, tem eficácia limitada. A economia brasileira já convive com um patamar de inflação medida pelo IPCA acumulada em 12 meses na casa dos 6% há mais de um ano. Supondo que os agentes sejam (minimamente) racionais, esse patamar de inflação já foi plenamente incorporado nas suas expectativas. A própria estratégia do Banco Central, de se mostrar relativamente leniente com esse patamar de inflação, sanciona esse cenário.

Em outras palavras, supondo-se que a curva de Phillips, que relaciona inflação e desemprego, seja vertical no longo prazo, isso significa que os ganhos de produto e emprego com esse patamar de inflação (dadas as expectativas atuais) deixam de existir. Só haveriam novos ganhos no curto prazo se o governo sancionar patamares mais elevados de inflação. Dadas as mostras recentes de incômodo do Banco Central com a trajetória da inflação, é de se esperar que esse não seja um cenário que se concretize. ■