Macroeconomia

Ficando sem alternativas

Rogério Mori*

O GOVERNO brasileiro está ficando sem alternativas a não ser elevar a taxa de juros para conter a inflação. Nesse contexto, uma análise retrospectiva revela que as apostas iniciais do governo federal centravam-se na interpretação de que a alta da inflação verificada ao longo do ano passado e início de 2013 era transitória e iria dissipar-se em breve. Sob essa lógica, mostrava-se completamente desnecessário um aperto da política monetária, até mesmo porque o crescimento econômico brasileiro mostrava-se muito debilitado. Fato esse comprovado pelo raquítico crescimento do PIB – da ordem de 0,9% – em 2012 relativamente ao ano anterior.

Os primeiros meses de 2013 não deram alívio ao governo federal no campo inflacionário. Estes meses revelaram uma inflação ainda pressionada e sem sinais de que irá ceder no curto prazo. Determinado a manter suas apostas, o Governo começou a utilizar recursos poucos convencionais de combate à inflação, com destaque para a desoneração da cesta básica. O intuito dessa medida, segundo o próprio Governo, era segurar a alta de preços desses itens e, com isso, tentar conter a inflação.

Reconhecidamente, esse artifício tem resultado incerto no curto prazo, uma vez que não é totalmente garantido que a desoneração promovida pelo Governo seja inteiramente repassada pela cadeia ao preço do produto final, podendo ser incorporada ao longo da mesa. Ao mesmo tempo, essa medida será ineficaz caso a dinâmica inflacionária atual não seja rompida. Em outras palavras, as possibilidades de ganhos no campo inflacionário a partir dessas medidas são ambíguas e incertas.

O Governo tem percebido isso e já começa a jogar a toalha, em termos de tentar segurar a inflação com artifícios pouco convencionais ou de apostar no retrocesso da mesma. O sinal mais recente desse movimento vem do Banco Central, que já alerta para os riscos inflacionários e aponta para um eventual aperto da política monetária em breve.

Esse cenário, no entanto, deve ser analisado no contexto atual com as devidas reservas. Sob essa lógica, não se espera que o Banco Central promova uma alta da meta da taxa básica de juros – Selic – de forma acentuada. Ao contrário disso, espera-se um ciclo suave de aperto monetário, com altas moderadas da meta da taxa Selic. Aos primeiros sinais concretos de acomodação da inflação e de sua reversão, o BC deverá suspender o ciclo de aperto monetário.

Esse cenário é condizente ao quadro da atividade econômica atual. Embora os indicadores relativos à atividade econômica brasileira tenham dado mostras de melhora na margem no começo de 2013, o ritmo da atividade ainda segue claudicante e incerto. Um aperto mais duro do ponto de vista monetário pode levar a um novo desapontamento em termos de crescimento econômico neste ano. Essa análise apenas reforça uma moderação do ponto de vista do aperto da política monetária.

Nessa análise, também há que ser considerado o fato de que uma eventual elevação da meta da taxa básica de juros – Selic – aumentará o diferencial de juros praticados domesticamente relativamente aos praticados internacionalmente. Em outras palavras, a atratividade de recursos externos direcionados para a renda fixa brasileira aumentará, afetando diretamente o mercado de câmbio brasileiro. Caso isso aconteça, as pressões por novas apreciações da moeda brasileira em relação às demais moedas aumentará. Esse movimento diminuirá ainda mais a competitividade do setor produtor de bens comercializáveis com o exterior, em particular na Indústria.

Com isso, o resultado brasileiro em transações correntes deverá registrar um déficit ainda maior neste ano, aumentando a dependência do País em relação aos ingressos de recursos externos.

Logicamente, esse não é um dos melhores quadros para o Brasil, uma vez que esse aumento da dependência externa torna o País mais vulnerável a mudanças súbitas de liquidez externa. Esse fenômeno já foi visto outras vezes na história recente da economia brasileira, e o final nunca foi feliz para os brasileiros.

Essa perspectiva apenas reforça o quadro de moderação que deve pautar a política monetária brasileira praticada pelo Banco Central nos próximos meses para combater as pressões inflacionárias presentes. ■

*Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas