Macroeconomia

Mirando no câmbio?

Rogério Mori*



SXC.HU

O CORTE de meio ponto percentual na última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central gerou várias dúvidas e incertezas. Sem dúvida, isso advém do fato de que praticamente ninguém esperava uma redução da taxa de juros nesse momento. A diminuição promovida pelo Bacen surpreendeu a todos e deixou vários pontos obscuros.

O Copom indicou alguns elementos que levaram a essa decisão: ambiente externo com risco elevado e potencial recessivo, redução do ritmo da atividade econômica doméstica e acomodação da inflação, com indicação de queda no acumulado em doze meses mais adiante. Nesse ambiente, o Bacen indicou que a inflação irá convergir para o centro da meta no ano que vem.

A despeito dos motivos apontados, porém, a decisão do Banco Central foi inesperada. Principalmente se for levado em consideração o fato de que até a penúltima reunião do Comitê a autoridade monetária promovia um ciclo de elevação da taxa de juros. A decisão do Bacen, sob essa perspectiva, levanta uma série de dúvidas.

Nesse contexto, um dos pilares centrais do regime de metas para a inflação foca-se na questão da comunicação e da transparência do Banco Central com os demais agentes econômicos. Sob essa perspectiva, o órgão não mostrou esforços maiores em comunicar à sociedade essa mudança de percepção.

A avaliação das informações econômicas, porém, indica um ambiente relativamente diferente daquele apontado pelo Bacen. O ritmo da atividade econômica segue mostrando força. Os indicadores do PIB do segundo trimestre deste ano mostram uma pequena desaceleração em relação ao primeiro trimestre de 2011. A análise dos dados sugere, indica um ambiente complexo: o produto industrial está estagnado e as importações aceleraram fortemente. Isso é um claro efeito da apreciação da moeda brasileira frente às demais moedas.

A inflação também voltou a subir segundo os últimos índices divulgados. Isso era esperado em face do fim da trégua dos preços do grupo alimentação, ocorrida na virada do primeiro semestre de 2011. Sob essa perspectiva, os preços dos alimentos voltaram a subir fortemente. Adicione-se a isso o fato de que os preços de vários serviços continuam subindo de forma acelerada. Dessa forma, a inflação prossegue em alta e com perspectiva de que deverá prosseguir elevada. Nesse contexto, em um ambiente de atividade econômica forte e com perspectivas de aceleração, é pouco provável que a velocidade da alta de preços venha a diminuir no médio prazo. Isso indica que a convergência da inflação para o centro da meta torna-se ainda mais complexa em um ambiente de redução da taxa de juros.

Mesmo com o aumento dos riscos no ambiente externo e das incertezas nas bolsas ao redor do mundo, ainda é difícil detectar uma redução da atividade econômica global que esteja afetando nossa economia com maior intensidade.

A síntese dessa avaliação aponta que o Bacen prefere conviver com um nível de inflação mais elevada nesse momento e manter o ritmo de crescimento da economia brasileira em bases mais robustas. O ponto central nesse momento é: em que o Bacen está focando? Tudo indica que a taxa de câmbio começa a ser o foco central: ao baixar os juros, o Banco Central desestimula ingressos de capitais e, com isso, as pressões por apreciação da nossa moeda diminuem. ■

*Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (FGV/EESP)