

ALTA DE JUROS NO HORIZONTE

ROGÉRIO MORI

Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EESP)

A ECONOMIA global segue em ritmo de recuperação no início de 2021, à medida que o processo de vacinação avança nas principais economias do mundo. É de se esperar que medidas de flexibilização do isolamento, principalmente na Europa, sejam adotadas nos próximos meses, o que contribuirá para consolidar a retomada da atividade econômica da região.

No caso dos Estados Unidos (EUA), as perspectivas são de que o número de óbitos recue ao longo dos próximos meses. A economia norte-americana deve ser impulsionada pela aprovação de um novo pacote fiscal pelo Congresso, por condições financeiras favoráveis e pelo controle da pandemia. Com isso, estima-se que o Produto Interno Bruto (PIB) americano registre uma expansão na ordem de 6,5% neste ano. Em função disso, é provável que o Fed (Banco Central dos EUA) venha a sinalizar para o início da retirada dos estímulos monetários no começo de 2022.

No Brasil, a recuperação da atividade prossegue apesar do ritmo lento da vacinação. De fato, especulava-se que o fim do auxílio emergencial no final de 2020 poderia provocar uma desaceleração acentuada nos primeiros meses do ano. Isso não se materializou, e a economia prosseguiu em ritmo de lenta recuperação. Esse tem sido um dado positivo, dada a escassez de vacinas no País, o que tem comprometido a velocidade do processo de vacinação. Com isso,

o processo de reabertura da economia tem sido relativamente comprometido.

As dúvidas quanto à disponibilidade de vacinas no País colocam uma variável de grande incerteza na equação do crescimento econômico brasileiro deste ano. A renovação do auxílio emergencial, ainda que em outro formato e menor valor, também é outra variável de incerteza nessa equação. Em uma visão otimista, caso o processo de vacinação avance rapidamente, permitindo uma rápida reabertura da economia brasileira, e, nesse meio tempo, haja o apoio do auxílio emergencial, o PIB poderá crescer cerca de 4,0% neste ano. Em um cenário pessimista, em que o processo de vacinação prossiga em ritmo lento, com a reabertura sendo relativamente comprometida por conta disso, e sem o auxílio emergencial, o crescimento econômico do ano poderá ficar em torno de 2,5%.

Ainda que as incertezas rondem o campo do crescimento econômico, as notícias no setor externo são boas para o Brasil. O déficit em conta-corrente caiu de US\$ 50,7 bilhões, em 2019, para US\$ 12,5 bilhões, no ano passado. Isso se deveu tanto à melhora do saldo comercial brasileiro, como à diminuição do déficit de serviços e rendas.

Neste ano, o déficit em conta-corrente deve recuar ainda mais, devendo ficar próximo de zero. Isso deve ocorrer mesmo com o aumento das importações brasileiras (por conta da retomada)

e o aumento do déficit de serviços e rendas. Esses efeitos devem ser compensados pelo aumento dos preços internacionais das *commodities*, o que favorece as exportações brasileiras. O quadro de contas externas favorável abre espaço para que o dólar feche o ano em torno de R\$ 4,90.

Um aspecto que continua a gerar preocupações no começo do ano diz respeito à inflação. Desde os últimos meses de 2020, o ritmo de alta dos preços acelerou. As análises iniciais apontavam que esse fenômeno era transitório e se dissiparia em um ou dois meses. A realidade dos fatos mostrou-se mais dura do que essas interpretações, e o ritmo de alta dos preços mostrou-se mais persistente, levando o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) a fechar o ano passado registrando uma variação de 4,5%.

Tudo indica que a inflação será mais moderada em 2021, devendo fechar o ano em torno de 3,7%. De qualquer forma, o Banco Central do Brasil (BCB) já sinalizou que irá iniciar o processo de aperto da política monetária. O uso do chamado “*forward guidance*”, ou seja, a indicação de que a Selic iria permanecer em 2,0% a.a. por um longo período, foi removido da comunicação do BCB. O Comitê de Política Monetária (Copom), do BCB, deverá iniciar o processo de elevação da taxa Selic nas próximas reuniões, e o ano deverá encerrar-se com uma taxa básica de juros de 3,5% a.a. ■