INFLAÇÃO E CÂMBIO

ROGÉRIO MORI
Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (FGV-EESP)

UM DOS pontos que tem trazido preocupação na economia brasileira nos últimos meses diz respeito à inflação. De fato, as projeções para o ano têm subido sistematicamente ao longo dos últimos meses e já apontam para um Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrando uma variação superior a 5,0% neste ano.

Em função disso, o Banco Central do Brasil (BCB) iniciou o processo de aperto da política monetária, elevando a meta da taxa básica de juros – Selic. Essa alta dos juros deve prosseguir nas próximas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom), e a Selic deve fechar 2021 em 5,5% ao ano.

De fato, o BCB foi relativamente otimista ao cortar os juros para 2,0% a.a. no ano passado, vislumbrando um cenário de inflação recorrentemente baixa e desprezando os efeitos nos preços decorrentes da alta de preços internacionais de *commodities* e da taxa de câmbio. Em um primeiro instante, esses efeitos ficaram contidos por conta das medidas de isolamento social no segundo trimestre de 2020. À medida que a economia foi reabrindo a partir do terceiro trimestre do ano passado, os efeitos do câmbio e da alta dos preços internacionais das *commodities* na inflação se fizeram sentir mais duramente. Um reflexo disso pôde ser observado no Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), da FGV, que registrou uma variação de 31,7% no ano passado. Esse índice é composto predominantemente por bens comercializáveis com o exterior, ou seja, sensíveis ao comportamento da taxa de câmbio e aos preços internacionais.

Sob essa perspectiva, a realidade dos fatos tem apontado para uma clara indicação de que a alta da inflação não tem conexão alguma com a retomada da atividade econômica e pressões de demanda ou de salários. Ao contrário disso, as novas medidas de isolamento social adotadas no começo deste ano voltaram a arrefecer a economia, eliminando pressões de preços por essa via. Adicionalmente, o desemprego continua elevado, o que elimina qualquer possibilidade de serem as pressões salariais sobre custos das empresas que venham, porventura, a exercer impactos sobre preços.

Desta forma, fica caracterizado que a alta da inflação é decorrente de pressões que vêm pelo canal da oferta. Nesse sentido, a alta de juros por parte do BCB visa conter, fundamentalmente, a deterioração do quadro inflacionário pelo lado das expectativas, uma vez que não há risco de aquecimento econômico que exerça pressão de preços.

Um ponto importante relativo a essa questão diz respeito à taxa de câmbio. A cotação do dólar tem atingido patamares superiores a R$ 5,50 em alguns momentos nos últimos meses. Essa é uma cotação relativamente incompatível dadas as condições das contas externas brasileiras. O saldo em transações correntes deverá ficar próximo a zero neste ano, e o nível das reservas internacionais do País é superior a US$ 340 bilhões. Uma análise em termos da taxa de câmbio real aponta que o dólar cotado a R$ 4,90 ainda deixa o Brasil competitivo. Desse ponto de vista, cabe indagar quais são as razões que levam a cotação da moeda norte-americana a permanecer tão acima desse patamar.

A raiz dessa questão remonta ao risco percebido pelos investidores por diversos fatores. Em primeiro lugar, há a questão do agravamento do quadro da pandemia conjugado à lentidão da vacinação no País, o que coloca incertezas quanto à velocidade da retomada da atividade econômica. Em segundo lugar, há a dimensão fiscal, uma vez que novos gastos estão sendo colocados no âmbito do Governo, o que dificultou a própria discussão do orçamento da União. As perspectivas quanto ao futuro da política fiscal também são incertas. Por fim, também existem dúvidas quanto ao quadro político, uma vez que a base de sustentação política do Governo não é tão sólida. Ao mesmo tempo, começam a se delinear incertezas quanto ao quadro eleitoral de 2022. A somatória desses elementos impõe dúvidas aos investidores, que enxergam esses elementos como fatores de risco e preferem permanecer fora do Brasil neste momento.

Essa análise sugere que a cotação do dólar deverá exibir volatilidade nos próximos meses, flutuando ao sabor dessas variáveis de risco. Esse comportamento deverá afetar a inflação em alguma medida. ■