SUBESTIMANDO O PROBLEMA

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

A ECONOMIA brasileira registrou algumas surpresas ao longo do primeiro semestre de 2021. A primeira delas, sem dúvida, foi a recuperação da atividade econômica acima do esperado. De fato, as projeções do final do ano passado apontavam que o resultado do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro registraria um crescimento de 3,4% neste ano. Essas projeções embutiam uma recuperação da economia brasileira em bases moderadas neste ano. Os temores de uma queda na atividade no começo do ano, com o fim do auxílio emergencial, estavam inseridos nessas projeções, bem como uma retomada lenta do setor de serviços.

A realidade dos fatos mostrou que a recuperação da economia foi mais robusta do que o suposto inicialmente. O fim do auxílio emergencial teve pouco impacto sobre as vendas e a atividade econômica. Mesmo com o avanço de novos contágios e o endurecimento das medidas de isolamento social em março/abril, as vendas no comércio e o setor de serviços seguiram em ritmo de recuperação. Ao que tudo indica, os agentes econômicos aprenderam a lidar com uma economia em ambiente de pandemia, adaptando-se a essa nova realidade. Em função disso, as projeções de crescimento foram sendo sistematicamente revistas para cima ao longo do ano e, atualmente, situam-se em 5,3%.

O bom desempenho em termos de crescimento teve efeitos nas contas públicas, representando uma surpresa positiva para o ano. A recuperação da atividade econômica impulsionou a arrecadação do setor público, levando a resultados mais favoráveis do ponto de vista fiscal. Com isso, imaginava-se, no início do ano, que o resultado primário apresentaria um déficit da ordem de 3,0% do PIB neste ano. Atualmente, essas projeções foram revistas para um déficit da ordem de 1,7% do PIB.

No entanto, sem sombra de dúvida, a maior surpresa para o ano ficou por conta do comportamento da inflação. No final de 2020, as projeções de inflação apontavam para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrando uma variação de 3,3% neste ano. A realidade dos fatos mostrou um quadro bem mais preocupante do que poderia se supor inicialmente. E as pressões de preços decorrentes da depreciação do real frente ao dólar também se mostraram bem mais intensas. A alta dos preços internacionais das *commodities* também impactou duramente os preços domésticos. Como resultado, a inflação mostrou um comportamento significativamente distinto do projetado, com intensas pressões de preços. A inflação medida pelo IPCA acumulada em doze meses encerrados em julho atingiu o patamar de 9,0%. Em função desse quadro, as projeções de inflação para o ano superam os 7,0% atualmente. Para o ano que vem, as projeções do IPCA apontam para 4,0%.

Em certo sentido, o Banco Central do Brasil (BCB) subestimou o potencial de alta da inflação neste ano. O cenário-base apontava para uma elevação constante do acumulado em doze meses até junho deste ano, atingindo o patamar de 6,00% e declinando daí em diante. Em função disso, o BCB demorou para reagir e as ações de política monetária se mostraram tardias e tímidas. Apenas na reunião de março, o Comitê de Política Monetária (Copom) promoveu uma elevação da meta da taxa básica de juros – Selic –, em 0,75%, elevando-a para 2,75% a.a. Nas duas reuniões seguintes, o Comitê manteve o ritmo de alta da Selic em 0,75% e, apenas na reunião de agosto, acelerou o ritmo de alta para 1,00%, trazendo a meta da taxa básica de juros para 5,25% a.a.

Claramente, as ações da política monetária estão atrasadas em relação à inflação, que, atualmente, acumula em doze meses uma alta cerca de 4,00% acima do patamar da taxa Selic. Ainda que o Copom siga na direção das projeções de mercado e a Selic feche o ano em 7,50% a.a., esse patamar seria pouco acima do verificado para a inflação projetada, de cerca de 7,00%.

Sob essa perspectiva, dado que a inflação foi subestimada, seria adequado que o BCB acelerasse o ritmo de alta da Selic, fechando o ano em um patamar mínimo de 8,00% a.a. Isso decorre do fato de que existem incertezas concretas tanto no campo da inflação, quanto no relativo à atividade econômica, que tem registrado um desempenho melhor do que o esperado. Esse seria um movimento recomendado não apenas para readequar a evolução da atividade econômica a um ritmo compatível com a alta de preços, como também para coibir o processo de deterioração das expectativas. ■