PIORA DE CENÁRIO

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

AS ÚLTIMAS semanas foram marcadas por uma deterioração das perspectivas acerca da economia brasileira. A combinação de aceleração da inflação e piora no cenário político levou a uma rodada de revisões das projeções dos principais indicadores econômicos, o que aponta para um futuro menos promissor.

De fato, a inflação brasileira vem dando mostras de elevação desde agosto/setembro do ano passado. A aposta do Banco Central do Brasil (BCB) era de que essa alta era transitória e que a dinâmica de alta dos preços não seria suficientemente afetada para comprometer a meta deste ano. Esse cenário só foi abandonado definitivamente em março último, quando ficou evidente que o comportamento altista da inflação não era tão transitório quanto o BCB imaginava inicialmente.

Ainda assim, o Comitê de Política Monetária (Copom) moveu-se lentamente ante um quadro de inflação que se deteriorava rapidamente. A dimensão dos choques adversos de oferta enfrentados pela economia brasileira é muito grande: a moeda brasileira registrou uma forte depreciação ante as demais moedas, os preços internacionais das *commodities* subiram fortemente (com impactos diretos sobre os preços internos) e os preços dos combustíveis também registraram uma expressiva alta ao longo do ano. Some-se a isso a crise hídrica, que tem levado a um aumento do preço da energia elétrica ao longo dos últimos meses. A somatória dos impactos dos efeitos combinados desses fatores tem levado a inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulada em doze meses a um patamar próximo de 10%.

As projeções apontam para o IPCA fechando este ano próximo de 8,5% e caindo para 4,1% no ano que vem. Talvez, esse seja um cenário relativamente otimista no contexto do atual patamar inflacionário e da natureza dos choques adversos que a economia enfrenta. Fazendo um paralelo com 2002, na primeira eleição do presidente Lula, quando a cotação do dólar chegou pela primeira vez a R$ 4,00, a inflação chegou a 12,5% naquele ano. Mesmo com o dólar recuando nos anos seguintes, mas com os preços das *commodities* subindo, a inflação só voltou ao intervalo da meta em 2005. Mais recentemente, a inflação medida pelo IPCA atingiu 10,7% em 2015, em grande medida pela recomposição das tarifas de energia elétrica naquele ano, e caiu para para 6,3% e 3,0% nos dois anos seguintes ante a retração no Produto Interno Bruto (PIB) de 3,6% e 3,3% em, respectivamente, 2016 e 2017 (algo que não se encontra no radar neste momento).

Em outras palavras, é bem possível que a inflação brasileira tenha atingido um patamar em que levará mais tempo do que o suposto até agora para retornar ao centro da meta. Ao mesmo tempo, o BCB parece atrasado em termos de política monetária, devendo fechar o ano com a taxa Selic em 8,25% a.a., praticamente no mesmo nível da inflação.

Ademais, a alta da inflação deverá contribuir para desacelerar a atividade econômica nos próximos meses. A aceleração do ritmo de alta dos preços deve provocar uma queda na renda das famílias. Com isso, o ritmo de vendas deve arrefecer nos próximos meses.

A elevação da taxa de juros também deve atuar nesse sentido. As elevações da taxa Selic promovidas pelo BCB acabam sendo repassadas, em alguma medida, para as taxas praticadas na ponta do empréstimo pelas instituições financeiras. Isso acaba impactando as vendas a prazo e os financiamentos. Com isso, o PIB brasileiro deverá crescer 5% neste ano e cerca de 1% no ano que vem.

Por fim, há que se considerar a dimensão política no cenário econômico brasileiro. As incertezas impostas por essa variável têm efeito direto nos investidores, sejam eles domésticos ou estrangeiros, que acabam postergando suas decisões até o cenário estar definido.

Em particular, o quadro fiscal para o ano que vem encontra-se indefinido, em um contexto de pressões políticas por afrouxamentos em inúmeras áreas em um ano eleitoral, com pressões por aumento de gastos de várias fontes. Por conta disso, o risco percebido sobre a economia brasileira permanece elevado e a taxa de câmbio segue exibindo uma elevada volatilidade. ■