DETERIORAÇÃO DO CENÁRIO

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

OS SINAIS de deterioração do cenário econômico brasileiro aprofundaram-se ao longo de outubro último. A inflação seguiu pressionada, com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de 15 de outubro registrando uma variação de 1,20% e acumulando 10,34% em doze meses. As projeções apontam que o IPCA fechará em cerca de 9,00% neste ano e em um pouco mais de 4,00% no ano que vem.

A trajetória de desaceleração da inflação traçada pelo mercado é otimista ante o quadro macroeconômico em curso e as perspectivas adiante. Reconhecidamente, o comportamento da inflação brasileira guarda uma inércia relativamente elevada. Isso decorre do fato de que boa parte dos preços reajustados contratualmente no País, como aluguéis, por exemplo, possui cláusulas de reajuste automático pela inflação passada. Com o atual patamar de inflação próximo a 10%, esses preços devem ser reajustados de acordo com ele, o que deve perpetuar, em alguma medida, esse patamar inflacionário.

Adicionalmente, a política monetária tem reagido tardiamente à aceleração da inflação. No segundo semestre do ano passado, o diagnóstico do Banco Central do Brasil (BCB) era de que a alta da inflação era transitória e pontual, oriunda da elevação de preços dos alimentos e da depreciação da moeda brasileira frente às demais moedas. O comportamento da inflação no último trimestre de 2020 e nos primeiros meses deste ano mostrou que esse diagnóstico estava errado. No entanto, o BCB reagiu apenas em março, elevando a meta da taxa Selic em 0,75%. Desde então, o Comitê de Política Monetária (Copom) promoveu mais duas elevações de magnitude similar e duas altas de 1,00% na taxa Selic, trazendo-a para 6,25% a.a. em setembro último. No entanto, com esse patamar, a taxa de juros real continua negativa.

O BCB continua a apostar num cenário em que a inflação cairá mais adiante e que uma Selic próxima a 9,00% a.a. no final deste ano será suficiente para criar uma trajetória de desinflação consistente em 2022. Porém, a experiência recente parece mostrar que esse patamar de juros pode ser insuficiente para tal. Em 2015, quando o IPCA atingiu o patamar de 10,70%, a taxa Selic subiu de 12,25% a.a., em janeiro, para 14,25% a.a., em junho. Ela permaneceu, então, nesse patamar até outubro de 2016. Vale ressaltar que a inflação medida pelo IPCA em 2016 caiu para 6,30%, mas com uma queda do Produto Interno Bruto (PIB) de 3,30%.

Ao aparente atraso da política monetária, adiciona-se o fato de que a política fiscal para 2022 parece mostrar-se cada vez mais expansionista. Sob essa perspectiva, as medidas do governo federal no campo fiscal parecem sinalizar para uma orientação mais focada no âmbito eleitoral, o que, em outras palavras, se traduz em maiores estímulos à demanda agregada via gastos do Governo. Nesse aspecto, o lado fiscal representa um elemento adicional de pressão em termos de crescimento, o que não contribuirá para desacelerar a inflação no ano que vem.

Outros aspectos que trazem preocupação no campo inflacionário dizem respeito a novos potenciais choques adversos de oferta. A alta dos preços de energia (combustíveis e energia elétrica) ainda não foi inteiramente assimilada pelo sistema econômico, e novas elevações são possíveis no médio prazo. Questões climáticas também colocam dúvidas não apenas nos preços de energia, mas também nos dos alimentos, que podem ter novas elevações no ano que vem. Ou seja, não está inteiramente descartada a possibilidade de novos choques adversos que venham a alimentar a inflação por essas vias.

Além disso, ocorrerão eleições no Brasil em 2022, o que, ante o quadro político que atualmente se desdobra, tende a conferir um elevado grau de incerteza. Isso deve refletir-se nos preços dos ativos e, em particular, na taxa de câmbio. Assim, é razoável supor que a cotação do dólar exiba uma considerável volatilidade no ano que vem, o que tende a afetar a inflação doméstica.

Dado esse cenário, as perspectivas para a economia brasileira em 2022 não são das melhores, e, se antes se imaginava que o PIB poderia apresentar algum crescimento, a tendência é de que o País volte a registrar uma nova queda. ■