# INFLAÇÃO E JUROS

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

DESDE O início do mandato do novo governo, as pressões pela redução da meta da taxa básica de juros – Selic – aumentaram significativamente por parte do Executivo. De fato, várias declarações do presidente Lula apontam a necessidade de cortar os juros para que o crescimento econômico brasileiro seja retomado.

Essas pressões tornaram-se ainda maiores desde que o Governo encaminhou ao Congresso Nacional o "novo arcabouço fiscal", indicando que, a partir daí, a sustentabilidade da dívida pública se mostraria maior. Segundo o Governo, o equilíbrio das contas gerado a partir do "arcabouço" abriria um espaço ainda maior para o Banco Central do Brasil (BCB) baixar os juros.

No entanto, a realidade dos fatos tem se mostrado bem diferente do quadro traçado pelo Governo. A principal motivação para a elevação da taxa de juros reside na alta da inflação, que foi observada com uma maior intensidade desde o fim de 2020 até o começo do ano passado. A origem dessa inflação mais elevada está nos efeitos sobre os preços provocados a partir da reabertura das economias após as consequências mais agudas da pandemia, em um contexto de baixos níveis de estoques. A resultante disso foi uma elevação dos preços internacionais das *commodities*, o que levou a uma alta na inflação em escala global.

Por conta disso, os Bancos Centrais ao redor do mundo reagiram apertando a política monetária, elevando os juros em diferentes momentos e com intensidades distintas. O BCB não foi uma exceção nesse processo, tendo iniciado antes do Fed (Banco Central norte-americano) e do Banco Central Europeu (BCE) a elevar a taxa de juros. Como resultado, a inflação brasileira começou a sinalizar a queda antes da que se verificou nos Estados Unidos e na Europa.

De qualquer forma, mesmo com a queda na inflação, o patamar ainda é relativamente elevado. Adicionalmente, a atividade econômica brasileira, contrariamente ao que muitos supunham, não deu mostras de arrefecimento nos primeiros meses do ano. Uma parte disso deve-se ao impulso fiscal proporcionado pelo próprio Governo a partir do aumento nos gastos gerados com a aprovação da Proposta de Emenda Constitucional (PEC) da Transição, que ampliou os gastos do Governo em R$ 200 bilhões.

A atividade econômica relativamente aquecida nos primeiros meses do ano enseja preocupações quanto a um eventual repique inflacionário, que pode forçar o BCB a retardar ainda mais a queda dos juros ou, eventualmente, promover uma nova alta (ainda que esse seja o cenário menos provável atualmente).

Também deve ficar claro que o "novo arcabouço fiscal" não traz uma garantia de sustentabilidade da dívida pública. Simulações realizadas utilizando-se os parâmetros definidos no "arcabouço" e aqueles existentes no mercado mostram que a relação dívida pública/Produto Interno Bruto (PIB) deve seguir subindo nos próximos anos, sem apontar estabilidade. Destaque-se que, mesmo assim, os parâmetros de resultado primário utilizados no "arcabouço" são muito otimistas e consideram um aumento considerável de arrecadação, cujas fontes, até o momento, são incertas.

Todos esses elementos traduzem-se em um quadro de ampla incerteza quanto ao comportamento da inflação futura. As dúvidas quanto à trajetória desta são expressas pelo BCB nos seus comunicados e nas atas das reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom).

Assim, é pouco factível que o BCB venha a reduzir a meta da taxa Selic tão cedo, devendo esta ser mantida em 13,75% ao ano por algum tempo ainda. ■