

Dúvidas no horizonte

ROGÉRIO MORI *

A evolução recente das principais variáveis econômicas gera preocupações quanto aos desdobramentos futuros da política econômica, em particular, das decisões acerca da taxa de juros em 2006.

Os indicadores de inflação divulgados recentemente apontam uma clara aceleração dos preços em relação ao comportamento verificado nos meses entre maio e setembro deste ano. De fato, o comportamento do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que registrou variações muito próximas a zero ou até deflação em alguns momentos, passou de 0,35% em setembro para 0,75% em outubro, uma variação acima do topo das expectativas dos analistas do mercado financeiro, que eram de 0,60%.

Dois fatores contribuíram para essa

ciado, em grande medida, ao comportamento da taxa de câmbio, cuja cotação média caiu cerca de 21% entre outubro de 2004 e outubro de 2005, com influência na trajetória dos preços dos produtos comercializáveis com o exterior. Esse efeito tende a ser mais imediato e intenso em setores mais competitivos, como o agrícola. À medida que a cotação da moeda norte-americana mostrou estabilidade em torno de R\$2,20 nos últimos meses, esse efeito começou a se extinguir. Em outras palavras, os benefícios da apreciação do real frente ao dólar em termos de inflação parecem estar se encerrando, e o quadro de inflação de curto prazo começou a mostrar uma reversão.

Esse fato, no entanto, não deverá reverter o movimento de redução da taxa

de juros por parte do Banco Central, em curto prazo. Apenas se os próximos números de inflação continuarem a mostrar resultados acima do esperado (em torno de 0,50% nos próximos meses, no caso dos preços ao

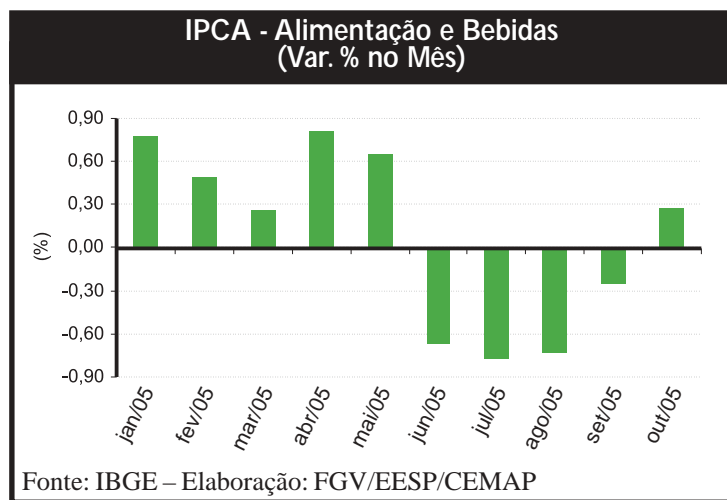
uma volta da inflação, sinalizando para um patamar bem acima da meta de 4,5% para o IPCA em 2006, conjugado a um quadro de desaceleração da economia.

No que tange ao quadro da atividade econômica, os números recentes não são muito animadores: segundo o IBGE, a produção industrial brasileira sazonalmente ajustada caiu 2,0% em setembro relativamente ao mês anterior.

Essa não é uma queda isolada e, na verdade, já configura um quadro de desaceleração do ritmo da atividade industrial no País: comparando-se com o pico da produção observado em junho, a queda já é de 3,2%. A desagregação do indicador também revela contornos interessantes: o setor da indústria, por categoria de uso, com maior queda, foi o de bens duráveis (-8,9%). É exatamente o mesmo setor responsável pelo crescimento da indústria até recentemente do lado das exportações e das vendas domésticas, também influenciadas pela expansão do crédito por boa parte de 2005. Por sua vez, a taxa brasileira de desemprego, com queda nos meses recentes, deverá ficar temporariamente abaixo do patamar de 9% e apenas por conta do aquecimento sazonal de fim de ano.

Dentro dessas considerações, a grande dúvida remete ao comportamento da taxa de câmbio daqui para frente. A despeito dos sinais de enfraquecimento das exportações na margem, o saldo da balança comercial e a elevada taxa de juros doméstica em um ambiente de liquidez internacional reforçam o quadro de apreciação do real frente ao dólar. Nesse contexto, a cotação da moeda norte-americana segue em queda, rompendo limites que, até poucos meses atrás, não se imaginava que era possível ultrapassá-los. ■

* Professor e coordenador do GV-Macro da FGV/EESP



reversão: de um lado, o efeito da alta de 10% nos preços dos combustíveis nas refinarias desde 10 de setembro, e, do outro lado, o comportamento dos preços dos alimentos, que registrou alta de 0,27% no mês.

Também o Índice de Preços no Atacado (IPA-DI), calculado pela Fundação Getúlio Vargas, que havia registrado deflação entre abril e setembro, variou positivamente em 0,80% em outubro.

Na verdade, esse resultado está asso-

consumidor), é de se esperar que o otimismo, ora a permear as análises econômicas, em termos de redução da taxa de juros, cesse e o Banco Central se veja obrigado a manter a taxa inalterada por alguns meses em 2006.

Esse pode não ser o melhor quadro a ser vislumbrado mais adiante, caso o enfraquecimento da atividade econômica, sinalizado por alguns dos principais indicadores, se confirme. De fato, o pior cenário para o Banco Central seria de