



7 • Correio Braziliense — Brasília, segunda-feira, 21 de fevereiro de 2022

Bolsas Na sexta-feira 0,57% São Paulo 0,68% Nova York	Pontuação B3 Ibovespa nos últimos dias 114.828 / 112.880 15/2 / 16/2 / 17/2 / 18/2	Salário mínimo R\$ 1.212	Na sexta-feira R\$ 5,140 (-0,52%)	Dólar Últimas cotações (em R\$) 14/fevereiro 5,218 15/fevereiro 5,181 16/fevereiro 5,128 17/fevereiro 5,167	Euro Comercial, venda na sexta-feira R\$ 5,825	Capital de giro Na sexta-feira 6,76%	CDB Prefixado 30 dias (ao ano) 11,00%	Inflação IPCA do IBGE (em %) Setembro/2021 1,16 Outubro/2021 1,25 Novembro/2021 0,95 Dezembro/2021 0,73 Janeiro/2022 0,54
---	--	---	--	---	--	--	---	--

CONJUNTURA/ Queda recente da divisa não é garantia de que pode ajudar a conter a alta de preços porque, de acordo com analistas, é preciso que o real fique valorizado por um período mais prolongado — algo difícil em um ano eleitoral

Dólar mais baixo ainda não segura a inflação

» ROSANA HESSEL

A recente queda do dólar neste início de ano, devido ao fluxo de capital estrangeiro atrás dos juros mais altos e dos ativos baratos, principalmente, de empresas exportadoras de commodities e de bancos, surpreendeu o mercado. Analistas avaliam que esse movimento favorável do câmbio é incerto e conjuntural e, portanto, não é garantia de ajudará a conter a inflação.

Na manhã de sexta-feira (18), o real registrava valorização acumulada no ano superior a 8%, liderando o ranking entre os emergentes, mas reduziu ganhos, em meio ao aumento das tensões no Leste Europeu, confirmando a tendência de volatilidade do câmbio — que deve aumentar neste ano eleitoral, segundo os analistas. Eles lembram que o Banco Central continuará com dificuldades para conter a inflação oficial — medida pelo Índice Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), atualmente em 10,38% no acumulado em 12 meses até janeiro — abaixo do teto de 5% da meta determinada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para 2022, de 3,5%.

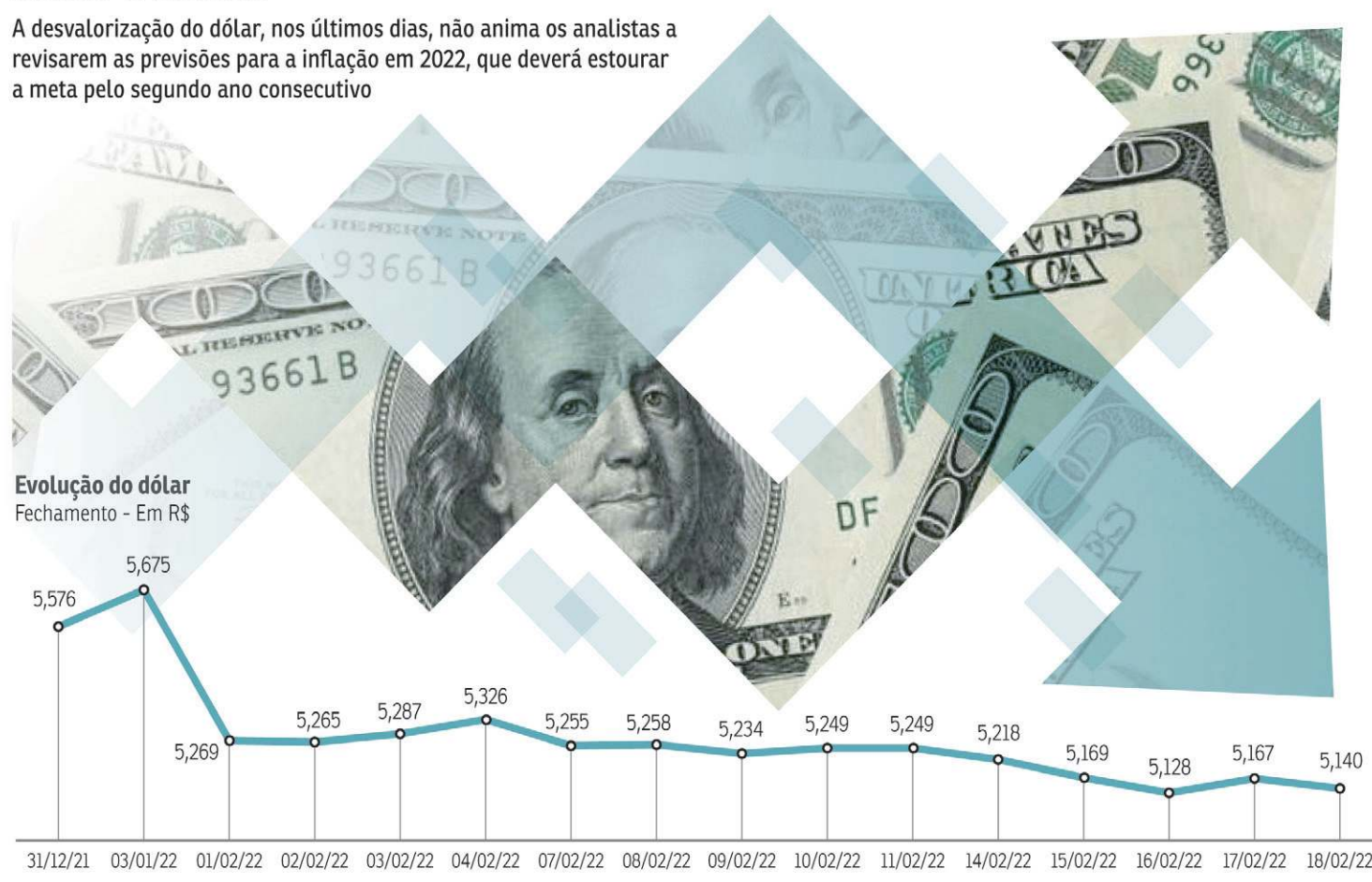
De acordo com dados da autoridade monetária, que costuma atualizar regularmente as metodologias para mapear os cenários e fazer simulações, para cada 10% de alta do dólar, o impacto na inflação é de 1,1 ponto percentual dentro de quatro trimestres. O modelo também observa que a correlação é parecida quando o sinal é trocado. “Uma queda de 10% no câmbio também produz um efeito máximo de, aproximadamente, 1,1 ponto percentual no IPCA”, destaca o último Relatório Trimestral de Inflação (RTI), do BC, publicado em dezembro de 2021.

Mas o conflito geopolítico entre Rússia e Ucrânia e a frustração nas expectativas de queda dos preços das commodities, principalmente o petróleo, também devem contribuir para a inflação mais alta mesmo se o dólar cair. E, devido a essa persistência inflacionária em nível global, os bancos centrais dos países desenvolvidos já sinalizaram o aumento de juros — o que pode afetar as moedas dos países emergentes para baixo.

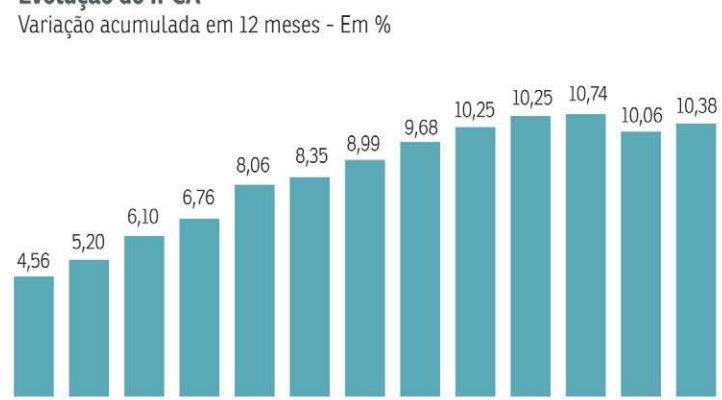
Newton Rosa, economista-chefe da SulAmérica Investimentos, considera precipitado apostar que a atual queda do dólar ajudará a reduzir a inflação deste ano. “É preciso termos certeza de que essa trajetória é persistente. Mas parece mais um fator circunstancial, diante da expectativa de aperto monetário dos Estados Unidos, os investidores estão fazendo realocação de carteiras e essa migração tem ajudado na apreciação do real. Mas o ambiente interno continua muito incerto por conta da questão eleitoral. Não acredito que essa alta do real seja duradoura”, afirma ele, que prevê queda de 0,3% do Produto Interno Bruto (PIB) neste ano e inflação de 5,3%. José Francisco Lima Gonçalves, economista-chefe do Banco Fator, estima recuo maior do PIB, de 0,5%, e alta de 6% no IPCA este ano, recorda que, no fim de 2021, havia uma expectativa de queda no preço das commodities neste início de ano e de que o Federal Reserve (Fed, o banco central

Sobe e desce

A desvalorização do dólar, nos últimos dias, não anima os analistas a revisarem as previsões para a inflação em 2022, que deverá estourar a meta pelo segundo ano consecutivo



Evolução do IPCA



No topo



* Levantamento feito pela RB Investimentos na manhã de sexta-feira (18). Após o fechamento, a valorização do real no ano foi de 7,82%

73%
Taxa de difusão da inflação oficial em janeiro, segundo IBGE.

5%
Teto da meta de inflação deste ano determinada pelo Conselho Monetário Nacional.

5,50%
Mediana das previsões do mercado para o IPCA em 2022, mesmo com projeção para a taxa Selic em 12,25% no fim do ano.

Petróleo caro

Entre os principais vilões da inflação, os combustíveis têm os preços reajustados pelo valor do barril no mercado internacional, que pode subir mais devido às tensões entre Rússia e Ucrânia.



Fontes: RB Investimentos, IBGE, Banco Central e Investing.com

norte-americano) não faria um ajuste monetário muito forte, e o cenário mudou, “em meio ao aumento das tensões geopolíticas”.

“Com a perspectiva de alta de juros gradual nos EUA, há uma busca por ativos de países emergentes em geral. Mas, dependendo da intensidade do aperto monetário nos EUA a partir de março, o fluxo pode mudar de direção”, ressalta Gustavo Cruz, estrategista da RB Investimentos.

No Brasil, mesmo com a revisão de 11,75% ao ano, para 12,25% na mediana das estimativas do mercado coletadas no boletim Focus, do BC, para a taxa Selic no fim de 2022, as projeções para o IPCA passaram de 5,44% para 5,50%, especialmente, devido ao fato de a alta de preços estar bastante disseminada na economia, acima de 70%.

Atualmente, a Selic está em 10,75% ao ano. Sergio Vale, economista-chefe da MB

Associados, estima que a taxa encerrará em 12,25% e o IPCA, em 5,80% — acima do teto da meta pelo segundo ano consecutivo. “Para ocorrer um impacto de queda na inflação, o câmbio precisa permanecer nesse patamar por mais tempo. Essa volatilidade de um mês para o outro não permite projetar a frente com qualidade. Mas, se ficar alguns meses nesse patamar, pode começar a ajudar a inflação. O

problema é que as commodities estão indo para outro lado, compensando essa queda do câmbio. O efeito pode ser mais pra neutro no final”, explica.

Na avaliação da economista Alessandra Ribeiro, sócia da Tendências Consultoria, a queda do dólar não é sustentável por um período mais prolongado e a moeda norte-americana continuará muito volátil neste ano eleitoral. “O dólar abaixo de

R\$ 5,20, agora, é um ponto fora da curva. As nossas projeções apontam uma curva nervosa para o câmbio neste ano devido às eleições, com a divisa americana podendo chegar a R\$ 6 no período pré-eleição e, depois, acomodar e encerrar o ano em R\$ 5,70”, explica. “O câmbio não deve ajudar a conter a inflação. É verdade que o dólar está mais baixo, mas as commodities estão mais caras, o que também não era esperado pelo mercado”, acrescenta.

De acordo com Eduardo Velho, economista-chefe da JF Trust, apesar da queda do dólar no início do ano, ainda é preciso que a média diária, considerando os dias úteis do ano, registre uma queda mais expressiva para haver algum impacto na inflação. Pelas contas dele, em 2021, a cotação média diária da divisa norte-americana foi de R\$ 5,3963. E, nos 34 dias úteis de 2021 até quinta-feira (16), a média diária ficou em R\$ 5,4178. “Está quase empatando, mas é preciso uma queda mais forte e por um período mais longo para essa desvalorização do dólar ser desinflacionária. Velho não vê chances de o BC cumprir a meta de inflação neste ano. Ele estima que, mesmo se a Selic ficar acima de 12%, o IPCA terminará o ano em torno de 6%.

Incertezas fiscais

Além do clima externo mais desfavorável e das eleições, as incertezas em torno da política fiscal devem continuar pressionando o câmbio, de acordo com os analistas que estão apreensivos em torno das discussões no Congresso em torno de medidas via PEC ou projeto de lei para o controle da alta dos preços dos combustíveis.

Apesar dos resultados mais favoráveis para as contas públicas no ano passado — com queda na dívida pública bruta de 88,6% do PIB para 80,3%, entre 2020 e 2021, analistas reconhecem que, após a aprovação da PEC dos Precatórios, no fim do ano passado, país perdeu a única âncora fiscal que ainda estava em vigor. Alessandra Ribeiro, da Tendências, diz que é difícil ver melhora estrutural nas contas públicas nos próximos anos. “O aumento recorde da arrecadação em 2021 ocorreu, especialmente, por conta da inflação e do diferimento de impostos em 2020 que bateu no ano seguinte. E esses elementos não sustentam a continuidade do crescimento da receita para fazer frente às despesas obrigatórias, que continuam elevadas”, explica.

Sergio Vale, da MB, e o economista e consultor Carlos Eduardo de Freitas, ex-diretor do Banco Central, engrossam o coro das críticas à falta de uma política fiscal crível para ajudar o BC a conter a inflação dentro da meta. “A política fiscal está muito confusa. Não há mais uma regra fiscal clara. O teto de gastos é fictício estruturalmente e o governo não tem um *business plan* para os próximos dois anos. O foco é claramente de curto prazo, voltado para a reeleição”, lamenta Freitas. “Ainda vemos um fiscal muito deteriorado e com muita incerteza em relação à PEC dos Combustíveis que devem manter o dólar valorizado neste ano”, complementa Vale.