

# MÍRIAM LEITÃO



## Sem margem de manobra

Alguns países vizinhos estão com a inflação na meta ou abaixo da meta e, por isso, enfrentam esse período de alta do dólar baixando os juros e permitindo a desvalorização cambial. O Brasil entrou nesse choque externo, da mudança do fluxo de capitais, sem espaço para isso por causa da inflação elevada. Essa é a avaliação de Ilan Goldfajn, economista-chefe do Itaú Unibanco.

**E**le acaba de voltar de uma viagem ao Chile e conta que o país está com 2% de inflação, abaixo da meta de 3%. O México, que passou por um período acima da meta, está agora com a taxa convergindo para o centro e lá o espaço de flutuação é de 2% a 4%. A Colômbia está com inflação abaixo da meta; e o Peru, com a taxa em 2%.

— O que mais me preocupa agora é que o Brasil está entrando num período de choque externo sem margem de manobra para a política monetária, por causa da inflação alta.

Por choque externo ele define os primeiros indícios emitidos pelo Federal Reserve de mudança da política de expansionismo fiscal. Ele vai deixar de comprar US\$ 85 bilhões por mês de títulos, operação pela qual ele jogava mais dinheiro no mercado. Com o fim dessa política, a tendência é de fortalecimento do dólar. Como o mercado sempre antecipa o movimento, as moedas já estão perdendo valor em relação ao dólar, porque o fluxo de capitais começou a se inverter. Está indo mais dinheiro para os Estados Unidos, saindo dos mercados emergentes.

— Em momentos assim, o ideal é ter espaço para deixar a moeda se desvalorizar. Isso normalmente produz um pouco de inflação, mas se a taxa estiver baixa não há problema. Em compensação, se tem um aumento da competitividade das exportações pela alta do dólar — diz Ilan.

Como o Brasil chegou nesse momento com uma inflação em torno de 6% a 6,5%, está sem espaço para fazer essa política de ajuste.

— México e Chile estão pensando em baixar juros, ninguém está subindo juros, exceto o Brasil, exatamente porque é apanhado neste momento com a inflação alta demais — diz Ilan.

Isso sem falar em outros problemas, como o da gasolina. Porque o governo eliminou a Cide, que era o colchão que amortecia as altas do petróleo e do dólar, todo o custo da desvalorização está sendo pago pela Petrobras, que está importando gasolina a um preço maior do que pode revender às distribuidoras no Brasil. O rombo da Petrobras por causa disso, e pelo adiamento do registro de importações do ano passado, já é de US\$ 15 bilhões.

Com isso, o Banco Central não apenas está subindo os juros, como está intervindo quase diariamente no mercado cambial, vendendo contratos futuros de dólar para evitar a apreciação forte da moeda americana que acabe impactando mais a inflação.

O risco Brasil medido pelo CDS — a compra de seguro contra a dívida brasileira — aumentou. O mercado internacional já começa a colocar no preço o risco de um rebaixamento do Brasil. Ilan disse que isso seria preocupante, se estivesse próximo de o Brasil deixar de ser considerado grau de investimento, mas não há essa perspectiva no momento.

— O Brasil está dois níveis acima do ponto em que é considerado grau de investimento (em que a dívida de um país é recomendada como bom investimento). Das três agências de risco, a Standard & Poor's colocou o Brasil em perspectiva negativa, indicando que pode rebaixar; a Moody's está com perspectiva positiva; e a Fitch está neutra. Mesmo se for rebaixado, continuará sendo grau de investimento — diz Ilan.

De fato, a perspectiva de perder essa classificação é remota, mas qualquer rebaixamento não será um bom evento. Aumentará o pessimismo em relação ao Brasil num momento em que os capitais estão saindo dos mercados emergentes. ●

### Os pontos-chave

1

Na opinião de Ilan Goldfajn, o Brasil está sem margem de manobra para enfrentar a alta do dólar

2

Alguns vizinhos estão reduzindo juros e com a inflação na meta. No Brasil, é o oposto

3

O dólar subindo aumentaria a competitividade do país, mas a inflação já está alta