

Câmbio, *Commodities* e Inflação

Monica Baumgarten de Bolle

Economista, Professora da PUC-RJ e Diretora do IEPE/Casa das Garças

7 de outubro de 2011

(Publicação no jornal *O Estado de S. Paulo* do dia 09/10/2011)

As centrífugas são aparelhos cujo propósito é separar substâncias que possuem densidades diferentes. Se a inflação brasileira fosse hoje colocada dentro de uma centrífuga, será que constataríamos que o câmbio e os preços das *commodities*, dois de seus componentes, têm densidades diferentes?

Há quem acredite que a trajetória dos preços das *commodities* é vaporosa, sucumbindo facilmente aos sustos que a economia mundial tem causado, de tempos em tempos, desde a crise de 2008. Essas mesmas pessoas são da opinião de que o câmbio é “denso”, isto é, está sujeito à volatilidade que sempre acompanha os fortes movimentos de reprecificação de risco, mas é sempre capaz de retornar a um nível que não prejudique os preços. De acordo com essa visão sobre as densidades relativas desses dois componentes da inflação, a piora dos cenários prospectivos para a economia global, sobretudo para os países maduros, é um bom agouro.

Mas é também possível cogitar a situação inversa. Sustentadas pelo crescimento das economias emergentes, cujo PIB é mais intensivo em matérias-primas, e pela perspectiva de que os países avançados voltem a inundar o mundo de liquidez, a trajetória dos preços das *commodities* é “densa”. As ações que o BCE terá de tomar para sustentar os bancos, o reinício do afrouxamento quantitativo pelo Banco da Inglaterra e as sinalizações de Bernanke de que está pronto para agir mais agressivamente, decerto, indicam uma postura de política monetária que pode beneficiar as cotações das matérias-primas no médio prazo. No entanto, embora a atividade nas economias emergentes esteja arrefecendo, poucos se arriscam a prever uma queda substancial no crescimento desses países, inclusive porque sabem que a moderação é resultado de políticas restritivas que podem ser revertidas.

Para compensar os efeitos inflacionários disso, o câmbio não pode ser “denso”. Ou melhor, tem de ter uma densidade assimétrica. Precisa ser resistente aos movimentos que induziriam uma desvalorização, porém maleável quando as circunstâncias exigirem uma valorização para abortar os efeitos nefastos sobre a inflação de uma alta das *commodities*.

A política cambial brasileira hoje produz uma trajetória para a cotação do real que não é nem uma coisa, nem outra. Com as incertezas regulatórias introduzidas nos mercados de derivativos, penalizando aqueles que querem “apostar” no fortalecimento do real, impede-se o movimento benéfico para a inflação. Ao mesmo tempo, a falta de liquidez resultante nesses mercados produz surtos de volatilidade que podem ser prejudiciais para os objetivos de médio prazo do Banco Central, como vimos recentemente.

Infelizmente, não dispomos de um aparelho para medir as densidades relativas dos preços das *commodities* e da taxa de câmbio. Na dúvida, e diante de uma inflação que já alcança 7,3% em doze meses, seria melhor errar pelo excesso de cautela. O custo de fazer o contrário é acabar solidificando uma trajetória para os preços no Brasil que será bastante difícil de reverter.