

QUEDA LIVRE

ROGÉRIO MORI

Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EESP)

O COMPORTAMENTO da inflação brasileira nos últimos meses segue surpreendendo pela sua queda acima do esperado para esse período. De fato, a inflação acumulada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (IPCA) no primeiro bimestre ficou em 0,71%, significativamente mais baixa do que a verificada para o mesmo período de 2016, de 2,18%.

Sem sombra de dúvida, isso representa o destaque positivo do governo Temer, que, após receber a economia em frangalhos, está tendo que lidar com a reconstrução da gestão econômica brasileira em um contexto político pantanoso e deletério, onde a própria base do governo é alvo recorrente de denúncias de corrupção. Ao mesmo tempo, o

espaço político de manobras para realizar reformas é relativamente limitado, dados o horizonte finito deste governo e a ausência de uma convergência plena da sociedade acerca dos temas em pauta.

De qualquer forma, dado o ambiente herdado, o governo Temer não tem se saído de todo mal. A esquizofrenia da política econômica da era Dilma – que queria combater a inflação ao mesmo tempo em que ambicionava reativar a demanda via expansão do crédito – foi substituída por racionalidade nos âmbitos fiscal e monetário. Nesse sentido, no âmbito fiscal, é digno de nota que, apesar dos expressivos déficits herdados e da ausência de um horizonte mais breve em termos de melhoria, pelo menos o governo Temer caminha



na direção correta, dotando de responsabilidade uma política que antes era conduzida de forma irracional e estava levando o País a uma clara trajetória de insolvência.

No âmbito da política monetária, o foco passou a ser claramente o combate à inflação, que já se situava em patamar superior a 10% no acumulado em doze meses medido pelo IPCA. A tolerância com patamares de inflação cada vez mais elevados no período de 2011 a 2015 levou a uma dinâmica de formação de expectativas que operava em níveis de constante elevação. Os impactos sobre a sociedade foram diretos, particularmente nas camadas mais baixas de renda, que sofreram mais duramente com a aceleração da evolução do ritmo dos preços no País.

A mudança do eixo da política monetária a partir de meados de 2016, que tornou explícita a prioridade do combate à inflação, estancou esse processo. No entanto, mesmo ante a mais severa das recessões enfrentadas pelo Brasil em décadas, a inflação relutou em ceder. Parte disso era derivada do comportamento das expectativas de inflação dos agentes, que ainda operavam em um contexto de aceleração no ritmo de alta dos preços. Outra parte era oriunda da rigidez do comportamento da inflação decorrente do resíduo de indexação que ainda persiste na nossa economia. Nesse sentido, a existência de vários preços contratuais e de salários corrigidos de maneira praticamente automática pela inflação passada reforça a perpetuação do ritmo da evolução dos preços.

Por conta disso, a inflação brasileira demorou a cair, e apenas no último trimestre do ano passado ficou evidenciada a trajetória de queda. Esse fenômeno abriu espaço para que o Banco Central (BC)

começasse a cortar a taxa de juros, que tem caído de forma recorrente ao longo das últimas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom).

As perspectivas indicam que o BC deverá prosseguir cortando a taxa de juros ao logo de 2017. Obviamente, a velocidade desses cortes será dada em função do ritmo de queda da inflação.

Nesse sentido, vale destacar que o comportamento dos preços no País, conforme apontado anteriormente, tem surpreendido positivamente nos últimos meses. Claramente, de um lado, as expectativas dos agentes econômicos quanto ao comportamento da inflação realinharam-se a uma nova realidade, mais condizente com o quadro da atividade econômica atual. Do outro lado, a profundidade da recessão que o País atravessa neste momento também tem afetado, de alguma maneira, o comportamento de ajuste automático de vários preços na nossa economia com base na inflação passada. A mudança nessa lógica tem contribuído para a desaceleração do ritmo de alta dos preços no Brasil.

Em face disso, é razoável supor que a inflação brasileira, depois de se situar vários anos seguidos acima da meta, de 4,5%, volte a cair abaixo deste patamar, podendo ficar abaixo de 4,0% em 2017. ■