

# SINAIS POSITIVOS

ROGÉRIO MORI

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

**A**O QUE tudo indica, a inflação brasileira deverá encerrar 2017 abaixo do centro da meta estabelecida, de 4,5%. De fato, as projeções apontam para uma inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) encerrando o ano na casa dos 3,0%.

Considerando as perspectivas para a inflação no começo do ano, esse resultado representa, claramente, uma surpresa. As projeções de mercado para o IPCA divulgadas em janeiro de 2017 apontavam para uma inflação próxima a 5,0% neste ano. Ao longo dos últimos meses, em face de resultados abaixo do esperado em termos de inflação, as projeções foram revistas para baixo.

Esse fenômeno poderia estar associado a uma maior debilidade da atividade econômica do que o esperado no início do ano, o que, de fato, não se mostrou uma realidade. A mediana das projeções para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), em janeiro de 2017, situava-se em torno de 0,5%. Atualmente, a mediana das projeções, segundo o relatório Focus do Banco Central (BACEN), situa-se em torno de 0,7%.

Ao que tudo indica, o que ocorreu foi uma subestimação do efeito desinflacionário da fraca atividade econômica de 2017. Este fenômeno, aparentemente, pode estar associado ao fato de que a inflação demorou muito a ceder, mesmo com o ambiente recessivo presente. De fato, o País encontra-se em recessão desde 2014, e a inflação acumulada em doze meses só começou a registrar quedas sistemáticas a partir de agosto/setembro de 2016. Esse fenômeno pode ter induzido os agentes a trabalharem com algum grau de rigidez no

comportamento da inflação que não se confirmou ao longo deste ano.

O comportamento benigno da inflação ao longo de 2017 tem aberto espaço para uma flexibilização da política monetária maior do que a prevista inicialmente. De fato, a previsão de fechamento da meta da taxa básica de juros – Selic – para este ano era de 10,25% ao ano no início de janeiro. As surpresas positivas no campo da inflação fizeram com que essas projeções fossem revistas para um fechamento de 7,00% ao ano no final de 2017. Como a meta da Selic encontra-se em 8,25% ao ano atualmente, isso significa que o mercado enxerga espaço para reduções de juros da ordem de 1,25% nas próximas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom).

A flexibilização da política monetária abre espaço para uma retomada da atividade econômica relativamente mais robusta em 2018. Até o momento, as projeções apontam para um crescimento do PIB da ordem de 2,5% no ano que vem. No entanto, não deve ser inteiramente descartada a possibilidade de um crescimento próximo a 3,0% no ano que vem. Tudo vai depender, essencialmente, da retomada do consumo das famílias e dos investimentos produtivos. Ambas as variáveis começaram a sinalizar positivamente nos últimos trimestres.

O cenário positivo para a economia brasileira é amparado, também, por um ambiente externo favorável. A retomada do crescimento econômico global em um contexto de juros internacionais baixos contribui favoravelmente para a economia brasileira. Nesse sentido, as contas externas não têm representado um problema para o Brasil ao longo dos últimos anos. Como reflexo disso, pode ser observado que,

mesmo com uma grave crise política em curso, a taxa de câmbio permanece relativamente estável.

A grande fragilidade no cenário econômico brasileiro atual permanece sendo o lado fiscal. As contas públicas brasileiras seguem deterioradas, e as chances de reformas estruturais significativas em 2017, que permitam uma correção de curso no médio e no longo prazos, são mínimas. Nesse sentido, a crise política envolvendo o governo minou a possibilidade de mudanças concretas que permitam uma melhora das contas públicas. Mesmo a reforma da previdência, ainda que aprovada, será significativamente menos ambiciosa do que

a proposta inicial, indicando que o desajuste no sistema previdenciário deverá permanecer.

O comportamento do mercado financeiro, ao que tudo indica, está descolado dessa realidade e dos riscos fiscais do País. Aparentemente, o mercado aposta na manutenção de uma política econômica responsável em 2018 (o que, provavelmente, será uma verdade), mas parece desconsiderar os riscos eleitorais do ano que vem e o potencial de desvio de curso. Pelo visto, o bom humor dos mercados parece apostar em um cenário virtuoso nos próximos anos. ■

SHUTTERSTOCK

