# SEM SOBRESSALTOS

ROGÉRIO MORI
Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (FGV-EESP)

AO QUE tudo indica, a economia brasileira tem navegado, ao longo dos últimos meses, em mares tranquilos. Os indicadores econômicos têm mostrado resultados positivos, ainda que não o suficiente para mudar significativamente a percepção de curto prazo dos agentes em relação ao desemprego e à queda da renda verificada nos anos anteriores.

De fato, a inflação brasileira tem surpreendido positivamente, situando-se abaixo das expectativas dos economistas para os primeiros meses de 2018. A inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) fechou o primeiro trimestre em 2,68% no resultado acumulado em doze meses. O destaque continua sendo a queda dos preços dos alimentos, com variação negativa do grupo alimentação no índice de 1,63% no acumulado em doze meses terminados em março deste ano. O bom resultado do setor agropecuário tem sido um dos principais vetores do comportamento dos preços



SHUTTERSTOCK

do grupo alimentação, o que tem contribuído significativamente para a queda da inflação no período.

A atividade econômica, por sua vez, tem dado sinais de que a retomada em 2018 será muito mais moderada do que o previsto inicialmente. A produção na indústria brasileira e outros indicadores que sinalizam o ritmo da atividade no País apontam para uma atividade mais fraca do que se supunha alguns meses atrás. Por conta disso, as projeções para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro neste ano em relação a 2017 estão sendo revistas para baixo e apontam um resultado positivo inferior a 3% neste ano.

A surpresa com a atividade econômica mais fraca do que o previsto também foi sentida pelo Banco Central (BACEN). Além do corte de juros, colocando a meta da taxa Selic em 6,25% a.a. (o menor patamar histórico desde o lançamento do Plano Real, em 1994), o BACEN também reduziu a proporção dos depósitos compulsórios dos bancos comerciais sobre o total de depósitos à vista, de 40% para 25%, no final de março. Ainda que possa se discutir o impacto líquido desta medida sobre a oferta de crédito e, por consequência, sobre a atividade econômica, ficou claro que o BACEN está preocupado com o desempenho econômico em 2018, que tem se mostrado abaixo do esperado em termos de crescimento no primeiro trimestre do ano.

A volta a relativa normalidade da economia brasileira também trouxe um relativo alívio para as contas públicas brasileiras. Apesar de o governo federal ainda continuar registrando um expressivo déficit primário em 2018, as pressões sobre as contas governamentais diminuíram um pouco neste ano. Isso se deve ao efeito tanto dos juros mais baixos praticados, que reduzem a despesa de juros da dívida pública, quanto do crescimento econômico, que ajuda a conter a expansão da relação da dívida pública brasileira sobre o PIB.

Nesse sentido, pode-se dizer que o problema do ajuste fiscal brasileiro deixou de ser um problema conjuntural de curto prazo. No entanto, a questão estrutural do desajuste das contas públicas ainda permanece, particularmente a questão previdenciária. Fatalmente, o próximo governo deverá lidar com esta questão de forma rápida, ante o risco de ser inviabilizado caso essa problemática não tenha um encaminhamento favorável.

No médio prazo, além da questão eleitoral em si, outras variáveis econômicas começam a ensejar alguma preocupação. O destaque fica por conta da economia norte-americana. O crescimento econômico expressivo dos EUA ao longo dos últimos trimestres, aliado à baixa taxa de desemprego, fatalmente materializar-se-á em inflação mais alta adiante. Com isso, o Federal Reserve (Fed) deverá apertar os juros nos próximos trimestres. Em outras palavras, o ambiente de juros internacionais baixos, que beneficiou as economias emergentes ao longo dos últimos anos, aparentemente está se encerrando. Os impactos desse fenômeno sobre as economias dos países emergentes não serão neutros, com potencial depreciação da moeda destes países frente ao dólar norte-americano.

De qualquer forma, o ano de 2018 parece relativamente dado para a economia brasileira. O quadro econômico do ano que vem, no entanto, depende inteiramente do resultado das eleições de outubro, quando um novo governo tomará as rédeas da economia. ■