CRESCIMENTO MENOR

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

A ATIVIDADE econômica brasileira segue desapontando no início de 2018. Os indicadores sugerem que o crescimento econômico do primeiro trimestre do ano foi nulo ante uma expectativa positiva para o período. Em função disso, as projeções de crescimento para o ano, que eram de cerca de 3% no final de 2017, já apontam para um crescimento inferior a 2%.

Se a economia deixou de registrar retração desde o ano passado, o fato é que não está mostrando a recuperação esperada para o começo de 2018. Isso decorre do fato de que o consumo das famílias não está reagindo como esperado. Na realidade, esperava-se que o consumo delas registrasse um desempenho melhor no começo do ano, ante o fato de que o seu endividamento caiu ao longo dos últimos trimestres. No entanto, o endividamento imobiliário segue relativamente alto, o que limita o espaço em termos de orçamento para que as famílias voltem a consumir com maior intensidade.

O comportamento da inflação, que tem surpreendido sistematicamente para baixo, reflete em parte a debilidade da atividade econômica brasileira. A baixa inflação no começo do ano sinaliza para um fechamento do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) variando novamente abaixo da meta estabelecida para 2018.

O quadro de atividade fraca associada a inflação baixa sinalizava para que a flexibilização da política monetária prosseguisse. Nesse sentido, esperava-se que o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BACEN) continuasse reduzindo os juros. As declarações do presidente do BACEN e a própria ata da reunião realizada pelo Copom em março deste ano sinalizavam nessa direção.

No entanto, a decisão pela manutenção da meta da taxa Selic na reunião de maio do Copom surpreendeu a muitos economistas, que esperavam um novo corte de 0,25%.

A surpreendente decisão do Comitê ocorreu em um contexto de grandes mudanças no ambiente econômico internacional. Nesse sentido, está cada vez mais evidente que o Federal Reserve (Fed), o banco central dos EUA, deverá aumentar a taxa de juros norte-americana nos próximos trimestres ante o aquecimento expressivo da economia do país. Como reflexo disso, a remuneração dos títulos do tesouro norte-americano tem registrado sucessivas altas, o que tem motivado um forte reposicionamento dos investimentos globais. Os efeitos disso têm sido um movimento de depreciação das moedas e um fortalecimento do dólar. O impacto maior tem sido sobre as moedas das economias emergentes, que registraram expressiva depreciação nas últimas semanas. Como reflexo, vários bancos centrais destas economias elevaram suas taxas de juros, para tentar conter a desvalorização das suas respectivas moedas.

Aliado a isso, o preço internacional do petróleo tem subido sistematicamente ao longo dos últimos meses. Este fenômeno impõe pressões inflacionárias adicionais à economia global, o que sancionará ainda mais o movimento de aperto monetário pelos bancos centrais ao redor do mundo.

Logicamente, as condições econômicas no Brasil são bem distintas daquelas verificadas em outras economias. Conforme apontado, a economia brasileira segue com atividade econômica em ritmo lento e inflação em queda. Este quadro, por si só, seria suficiente para sancionar um novo corte dos juros por parte do BACEN.

No entanto, no balanço dos riscos avaliados pelo Copom, o cenário externo foi considerado e preponderou sobre o contexto do ambiente econômico doméstico. Esta decisão considerou o fato de que a moeda brasileira, a exemplo de outras moedas de economias emergentes, também registrou expressiva depreciação recentemente. Vale lembrar, também, que o BACEN tem promovido sucessivos cortes na meta da taxa Selic desde outubro de 2016 e que a taxa básica de juros se encontra no menor patamar histórico desde o lançamento do Plano Real, em 1994. Logicamente, os efeitos destes cortes ainda estão em curso e deverão surgir com maior intensidade nos próximos trimestres.

Vale mencionar, ainda, que a questão fiscal brasileira, embora tenha deixado de ser um problema conjuntural de curto prazo, continua sendo um problema estrutural de longo prazo. Se este é um tema que não está presente no debate hoje, pode ganhar maior força adiante. ■

SHUTTERSTOCK

