PRESSÕES DESNECESSÁRIAS

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

NAS ÚLTIMAS semanas, o Banco Central do Brasil (BCB) voltou a estar sob fogo cerrado por conta da manutenção da taxa de juros Selic nos atuais 13,75% a.a. e pelo fato de ter alertado que ainda existem riscos associados à trajetória da inflação que podem levar a uma nova alta dessa taxa.

As pressões têm sido muitas em torno da autoridade monetária para reduzir a taxa básica de juros. Os argumentos, em grande parte de caráter puramente político, voltaram-se para a desaceleração da atividade econômica brasileira (com um menor crescimento previsto para este ano) e a queda recente da inflação.

De fato, a inflação brasileira tem dado sinais de queda nos últimos meses, mas esta tem sido lenta e não mostra ainda uma convergência clara para patamares mais baixos. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulado em doze meses até fevereiro, por exemplo, situa-se em 5,6% e deve recuar até meados do ano (por efeitos puramente estatísticos oriundos da desoneração dos combustíveis) e subir novamente até o final do ano, provavelmente situando-se acima de 6,0%. O próprio IPCA-15 acumulou uma alta de 2,0% no primeiro trimestre do ano, ficando abaixo dos patamares de 2021 e 2022 (próximos a 3,0%), mas bem acima da média de 1,0% acumulada no primeiro trimestre observada entre 2017 e 2020.

Adicione-se a esse quadro o fato de que a lógica fiscal do Governo para tentar equilibrar as suas contas reside, claramente, em um aumento da carga tributária. Esse processo, a exemplo do que foi feito em períodos anteriores, deve centrar-se em impostos indiretos e contribuições, que devem impactar os preços finais nos quais os tributos devem incidir. Em outras palavras, o ajuste proposto pelo Governo (e que este deverá levar adiante ao longo dos próximos meses), fatalmente, gerará mais inflação no curto prazo. Esse quadro, somado às incertezas sobre a trajetória da inflação futura, inspira cautela, o que foi corretamente lido pelo BCB na sua decisão mais recente sobre a taxa de juros.

O comportamento da atividade econômica também inspira cuidados na sua leitura. Embora a economia brasileira esteja exibindo alguns sinais de desaceleração na margem, esta ainda não é significativa. Os níveis de emprego permanecem melhores do que os observados em anos anteriores, com o setor formal da economia gerando vagas no início deste ano.

As preocupações acerca do elevado grau de endividamento das famílias e da alta inadimplência são justificáveis, mas os efeitos ainda só se fizeram sentir mais duramente nos setores de consumo sensíveis a crédito, como o de bens duráveis. Do lado das empresas, embora o evento de problemas envolvendo uma grande varejista, a piora das condições de crédito não se traduziu em um movimento de quebra generalizado. Em suma, ainda que a questão do crédito seja um ponto de atenção, a sua materialidade do ponto de vista da atividade econômica ainda gerou impactos limitados.

Na contramão desse quadro, a ampliação forte dos gastos do Governo neste ano, decisivamente, gerará um impulso sobre a atividade econômica. Esse efeito contrapõe-se ao aperto monetário promovido pelo BCB nos últimos trimestres.

Isso significa que ainda pairam incertezas acerca da atividade econômica brasileira nos próximos meses. A realidade dos fatos, no entanto, sugere que a queda não será tão acentuada quanto o previsto inicialmente. Nesse contexto, com um ritmo da atividade ainda relativamente bom, é difícil imaginar um alívio muito grande do lado da dinâmica dos preços por essa via.

Por fim, ainda há que ser considerado, nesse quadro, o ambiente externo, que se tornou mais hostil ante os problemas bancários ocorridos nas economias desenvolvidas recentemente. Um eventual agravamento desse quadro teria efeitos negativos nas economias emergentes, potencialmente levando à necessidade de um aperto monetário por parte dos Bancos Centrais nesses países.

A somatória desses elementos sugere que o BCB adotou uma postura correta em relação aos juros, pautando-se tecnicamente na decisão e deixando de lado as pressões políticas. Essa é uma das grandes vantagens de um Banco Central independente. ■