BRASIL: DESINFLAÇÃO E JUROS REAIS

Gilmar Mendes Lourenço

O índice nacional de preços ao consumidor amplo 15 (IPCA-15), levantado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para medir a variação média dos preços de um abrangente grupo de produtos e serviços, consumidos por famílias com renda mensal entre um e quarenta salários mínimos, pesquisados entre os dias 15 do mês antecedente e 15 do mês atual, chegou a 2,78%, quando considerada a base de cálculo em doze meses até julho de 2017. Isso representou a menor marca desde março de 1999, quando o indicador foi de 2,64%, imputado aos efeitos depressivos da crise financeira internacional sobre a economia brasileira.

O arrefecimento do processo inflacionário, que vem surpreendendo desde analistas de mercado até autoridades governamentais, repousa na combinação entre safra recorde de grãos, estimada em 240,3 milhões de toneladas, 30,1% superior à registrada em 2016, retração nos preços administrados (energia elétrica, combustíveis e transportes) e câmbio, depois do ajuste corretivo, promovido pelo ministro Joaquim Levy, em 2015, e impactos da mais severa e longa recessão da história do País sobre a demanda para consumo e investimento.

O comportamento cadente dos indicadores de preços permite a prospecção do furo do piso inflacionário de 3% ao ano, estipulado no regime de metas de inflação, fixado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e monitorado pelo Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central (BC), para os exercícios fechados de 2017 e 2018. Lembre-se aqui que o sistema de metas persegue um IPCA de 4,5% (núcleo), com margem de 1,5% para mais ou para menos. Para 2019 e 2020, a faixa de tolerância foi encurtada para 1,25%.

Por essa perspectiva, a própria cartilha do estabelecimento e gerenciamento dos objetivos da dimensão dos patamares de preços recomenda a intensificação dos cortes dos juros básicos da economia, expressos na taxa Selic (sistema especial de liquidação e custódia do BC), por parte da autoridade monetária, na mira do alvo inferior a 8% ao ano, em dezembro de 2017, contra os 14,25% a.a., em outubro de 2016, e 9,25% a.a., em julho deste ano.

Diferentemente de outros episódios de instabilidade econômica no País, a turbulência atual deriva do enorme passivo privado e da virtual falência do setor público.

A viabilização dessa ambição ou esperança, manifestada de maneira reiterada pelo lado real da economia nacional, requer nova alteração de postura da autoridade monetária, despojando-se da condição passiva, de mero reagente à marcha da inflação, e assumindo posturas ativas, focadas na busca de imediato abrandamento, ou até eliminação em médio prazo, da dramática situação de endividamento de famílias e organizações produtivas.

Até porque, diferentemente de outros episódios de instabilidade econômica no País, normalmente associados à vulnerabilidade externa, ou dificuldades de financiamento dos crescentes desequilíbrios nas transações correntes do balanço de pagamentos, a turbulência atual deriva do enorme passivo privado (consumidores e empresas) e da virtual falência do setor público, cujo combate exige pronunciada diminuição dos encargos financeiros.

Não bastasse isso, a maior velocidade de queda da inflação, em relação à Selic, provoca a elevação, em vez do recuo, dos juros reais, o que dificulta as tarefas de otimização orçamentária dos consumidores e gestão dos fluxos de caixa das corporações, e multiplica as despesas com a rolagem da dívida governamental, em um contexto de decréscimo da arrecadação, atrelado à contração dos níveis de atividade.

Por certo, considerando a exacerbação das expectativas negativas dos agentes sociais, especialmente com relação à restauração do equilíbrio das finanças públicas e ao avanço das reformas institucionais, em face da deterioração da matriz política, atestada pela brutal diminuição dos indicadores de confiança depois de 17 de maio de 2017, com a inauguração da era DJ (depois de Joesley), poderia ser compreensível e aceitável a conduta conservadora do BC.

No entanto, é importante reconhecer que o retardo da recuperação da capacidade de crescimento - por enquanto restrita à cadeia do agronegócio -, altamente dependente da diminuição do preço e expansão da disponibilidade de crédito, poderá vir a ampliar o espectro do colapso, ao envolver redutos que ainda operam no azul, cuja preservação da solidez venha impor a captação de capitais de terceiros.