

29/04/2019 - 05:00

Retomada é o desafio maior

Por **Gilberto Borça Jr.**

O Brasil possui desafios estruturais relevantes. Dentre eles, talvez o mais premente seja a necessidade de consolidação fiscal de longo prazo, tornando a trajetória da dívida pública sustentável. Para isso é necessário inflexão nas despesas com benefícios previdenciários. A reforma da previdência é, portanto, fundamental. Outras reformas também são importantes e fazem parte da agenda atual, como por exemplo, maior racionalização do sistema tributário, melhoria do ambiente de negócios, maior abertura comercial etc.

>> Leia mais:

- [Setor externo é outra trava para aceleração da economia neste ano](#)
- [Sergio Lamucci: A paralisia do investimento](#)

No entanto, não há de se confundir políticas estruturais, que atuam pelo lado da oferta, melhoram a eficiência/produzividade da economia e, assim, elevam o potencial de crescimento de longo prazo, com medidas de curto prazo de estímulo à demanda agregada que tenham objetivos cíclicos.

Matriz de Possibilidades de Cresc

Variação % ao ano

		Hipótese para o 1º Trimes		
		-0,25	0	0,25
Hipóteses para o 2º Trimestre/2019, 3º Trimestre/2019 e 4º Trimestre/2019	0	0,1	0,4	0,6
	0,25	0,5	0,8	1,0
	0,5	0,9	1,1	1,4
	0,75	1,3	1,5	1,8
1	1,6	1,9	2,1	

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE

Um dos aspectos mais marcantes da economia brasileira nos últimos anos é a sua dificuldade de recuperação. Após a forte queda de 2015 e 2016, a capacidade de a economia se recuperar vem sendo revisada para baixo. No 4º trimestre de 2018, o PIB encontrava-se mais de 5% abaixo de seu patamar pré-recessão. Em outras palavras, transcorridos quase cinco anos do início da última recessão, o Brasil está distante de retomar o nível de produção que já teve.

Em 2019, a atividade permanece fraca. Um exercício simples, mostrado na tabela, ilustra esse ponto. Se o PIB do 1T/2019 (utilizando a atual série de PIB do IBGE com ajuste sazonal) apresentar estabilidade na margem, seria necessário uma expansão média de 1% ao trimestre até o final do ano para que a economia atingisse um crescimento da ordem de 2% em 2019. Isso equivale, em termos trimestrais anualizados, a uma expansão de 4%. É um resultado improvável, pois a média de crescimento trimestral do Brasil desde o final da recessão (no 4T/2016) foi de apenas 0,4%. É provável que o PIB de 2019 tenha, no máximo, expansão em torno de 1%.

Mas quais são os potenciais fatores explicativos desse desempenho tão fraco?

Há uma lista não exaustiva que pode ajudar nesse entendimento: i) o elevado nível de incerteza existente no Brasil desde 2014, que faz os agentes econômicos adiarem decisões de gastos; ii) a lenta queda dos spreads bancários, a despeito da forte redução da Selic e da queda da inadimplência do crédito livre; iii) a simultânea tentativa de desalavancagem dos setores privado (famílias e empresas) e público; iv) a letargia da construção civil, que acumula retração de 30% entre 2014 e 2018; e v) a desaceleração global. Além desses fatores, alguns choques transitórios

em 2018 também podem ser enumerados: vi) a greve dos caminhoneiros; vii) a crise cambial na Turquia e na Argentina; viii) o impacto da crise argentina na indústria brasileira, sobretudo nas exportações de manufaturados; e ix) a eleição presidencial.

Todos esses elementos são relevantes e podem ter cumprido algum papel na falta de dinamismo recente. Todavia, esse processo parece ter raízes mais profundas.

Houve, desde 2016, uma mudança no regime de política macroeconômica no Brasil.

A trajetória da despesa primária, que durante o período de 1998 a 2015, apresentou crescimento real de 6% ao ano, manteve-se, entre 2016 e 2018, com crescimento real médio nulo. Isso significa que, caso a despesa primária mantivesse seu ritmo de expansão prévio, ao final de 2018, seu nível seria quase 20% maior do que o efetivamente ocorrido.

Despesa primária, que cresceu 6% em termos reais entre 1998 e 2015, teve expansão média nula de 2016 a 2018

Além disso, houve forte encolhimento tanto da carteira quanto das concessões de crédito direcionado. Entre 2016 e 2018, o estoque de crédito direcionado apresentou contração média de 6% ao ano em termos reais. No caso específico do BNDES, esse valor foi superior a 13,5% a.a.. Nas novas concessões a dinâmica não foi diferente. No mesmo período, o fluxo de operações direcionadas apresentou retração média, em termos reais, de quase 14,0% a.a., enquanto a queda dos desembolsos do BNDES foi da ordem de 25% ao ano.

Essa combinação das políticas fiscal e creditícia enseja, portanto, um nível de demanda agregada bem inferior ao que prevalecia até 2015. Tal arranjo seria compatível com um equilíbrio no qual a taxa de juros básica da economia fosse bem mais baixa. Embora a Selic tenha caído bastante, acumulam-se evidências de que tal movimento não foi suficiente. Dentre eles estão, por exemplo, a inflação permanecer sistematicamente abaixo das metas desde 2017, as expectativas inflacionárias serem cadentes, os núcleos de inflação permanecerem em níveis baixos, alta taxa de desemprego, e posição confortável das contas externas.

Portanto, a economia brasileira vive um profundo déficit de demanda agregada, tornando a retomada nosso maior desafio de curto prazo. A política monetária é, atualmente, o único instrumento para administrar o ciclo econômico, desde que haja (e ainda há) espaço para isso dentro do arcabouço do regime de metas de inflação.

No entanto, uma indagação pertinente a ser feita é que a economia pode não reagir, a despeito de o Banco Central voltar a reduzir a taxa de juros. E se assim acontecer, o que fazer?

Caso isso ocorra seria imprescindível algum vetor autônomo de gasto que faça o papel de reativar a demanda agregada no curto prazo, acelerando a retomada. Para isso, talvez seja necessário algum ajuste no regime macroeconômico atual, com a utilização de outros instrumentos, como, por exemplo, a política fiscal via investimentos em infraestrutura (defendido por Fernando Holanda Barbosa, **Valor** 17/04; e Julia Braga e Fernando Lara, **Valor** (18-19/04).

Por fim, a demora na recuperação cíclica tende a impactar o crescimento potencial de longo prazo, uma vez que gera destruição de capital humano associado ao desemprego de longa duração, no qual o trabalhador perde habilidades associadas ao seu dia-a-dia de trabalho, além de obsolescência do estoque de capital da economia. Há três anos consecutivos o investimento público líquido é negativo, ou seja, não cobre nem a depreciação de ativos básicos que são de responsabilidade do setor público.

O senso de urgência da retomada cíclica não pode ser ignorado.

Gilberto Borça Jr. é mestre em Economia pelo IE-UFRJ