

04nov16

## **A economia brasileira e o "novo normal"**

Por **Luiz Fernando de Paula e Eduardo Amendola**

A economia brasileira, após um período de crescimento médio de 4.0% ao ano em 2004/2013, desacelerou bruscamente em 2014/2015, quando observou-se um crescimento médio negativo de 1,9% ao ano (sendo -3,8% em 2015). A previsão do mercado (Focus) em 21/10/2016 é de um crescimento negativo de 3,2% anual em 2016 e um crescimento positivo de 1,2% anual em 2017. Atualmente a taxa de desemprego atinge 11,3%, a maior dos últimos 12 anos. Possivelmente o crescimento econômico no "novo normal" pós-crise para os próximos anos será entre 2% e 3% ao ano, portanto bem abaixo do crescimento do ciclo expansivo recente.

De fato, um conjunto de fatores externos e internos foi determinante para a "crise brasileira" de 2014/2015: piora nos termos de troca em função da redução no crescimento econômico das maiores economias; crise hídrica que elevou preço de energia e causou incerteza quanto a oferta de energia; declínio do investimento em setores chaves em função da Operação Lava-Jato) combinado à redução do preço petróleo (os investimentos da Petrobras sobre o PIB caíram de 1,6% em 2013 para 0,9% em 2015); depreciação da taxa de câmbio em 2015 (desvalorização real de 34,4% de janeiro a setembro de 2015) com efeitos negativos de curto prazo sobre dívida em moeda estrangeira; aumento temporário e significativo da inflação em função da recomposição do preço de energia elétrica e gasolina (crescimento do IPCA de 6,4% ao ano em dezembro de 2014 para 10,6% em 2015), o que levou a um aumento na taxa Selic de 10,9% ao ano em outubro de 2014 para 13,3% em julho de 2015; e, ainda, o aumento do saldo primário com o propósito de estabilizar a dívida pública.

Contudo, muitos dos choques acima referidos acabaram se dissipando em 2016, com as chuvas recompondo os reservatórios de água, uma pequena melhoria nos termos de troca do comércio, taxa de inflação se desacelerando (previsão de IPCA de 7% em 2016 contra 10,6% em 2015), ainda que com uma enorme resiliência no setor de serviços, o que abre espaço para uma redução na taxa Selic (que, entretanto, só em outubro começa a cair lentamente).

***Alternativa à PEC passa por política fiscal realista, corte dos juros e política cambial que impeça uma valorização excessiva***

É verdade que o mix de política fiscal de 2013/2014, baseado principalmente nas desonerações fiscais em folha de pagamento e IPI sobre bens duráveis (inclusive automóveis), de baixos multiplicadores fiscais, se revelou equivocado, pois as firmas

industriais recompuseram margens de lucro, mas não aumentaram a produção, de modo que acabamos caindo no pior dos mundos: crescimento econômico claudicante e perda de receitas fiscais, contribuindo para a deterioração fiscal. Contudo, a tentativa de se fazer um ajuste fiscal "a fórceps" em 2015, em um contexto de forte desaceleração econômica, não só se revelou inócua como também contribuiu para um aprofundamento da crise.

Se alguma recuperação econômica está "contratada" - até por conta do efeito contábil de uma forte desaceleração em 2015/2016 -, a questão pertinente é se a economia deverá retomar uma rota de crescimento mais sustentado. As dúvidas aqui são grandes. Em particular, é inevitável discutir a PEC 241 e suas implicações para a economia brasileira. Como se sabe, a PEC 241 propõe um crescimento real nulo para o gasto primário ao longo de 20 anos, impondo sanções aos poderes que descumprirem as metas estabelecidas e abrindo a possibilidade de uma revisão da forma de reajuste ao fim do 10º ano.

Se por um lado, deve-se considerar que, segundo estudo recente do FMI (Cordes et al, 2015), há evidência de uma maior taxa de "compliance" e aumento de eficiência do gasto público com adoção de limite para a despesa de governo, mas ao preço de redução no investimento público em países em desenvolvimento, de outro há que se considerar que a regra fiscal instituída pela referida PEC é uma "jabuticaba" que não encontra paralelo em outros países.

Neste particular a discussão parece estar muito polarizada, entre aqueles que defendem a PEC 241, sob o argumento de que caminhamos para uma rota de retorno à alta inflação dos anos 1980, e os que a criticam sem sugerir (na maioria dos casos) algum tipo de controle dos gastos públicos.



Há várias questões que tem sido levantadas em relação à PEC 241, entre eles o fato de que a regra vale por 20 anos, o que não tem paralelo em nenhum lugar do mundo (onde em geral há combinações de regras e possibilidade de revisão da meta), de que se a economia voltar a crescer e o superávit primário se mostrar excessivo a sociedade não poderá utilizá-lo para uso de suas políticas públicas, e, por fim, de que não é realista supor que o gasto público possa crescer a taxa real zero por tanto tempo, sendo para tanto necessárias um conjunto amplo de reformas que é muito improvável que ocorra na prática. Este irrealismo levaria o governo no limite a uma "sinuca de bico", com implicações negativas sobre a economia brasileira.

O governo brasileiro aposta na hipótese da "contração fiscal expansionista" - o ajuste fiscal por si próprio restaura confiança dos agentes -, que tem sido fortemente contestada na literatura internacional. Ao adotar uma regra rígida (não há "válvula de escape" como em outras experiências), o governo abre mão de um poderoso instrumento anticíclico, que é a política fiscal, o que poderá comprometer a longo prazo a sustentabilidade do crescimento (afinal, como dizia Kalecki, o longo prazo é uma sucessão de curto-prazos...).

Acrescente-se ainda a complacência do governo em relação à apreciação da taxa de câmbio (apreciação real do câmbio foi de 33,5% entre setembro de 2015 a agosto de 2016), que inibe uma fonte importante do crescimento de longo prazo que são as exportações líquidas.

Portanto, o "pessimismo da razão" nos impede de vislumbrar saídas e caminhos para um crescimento mais robusto. A alternativa passa por uma coordenação distinta da política econômica, com uma política fiscal firme, mas realista (por exemplo, um teto para despesa com base na previsão de crescimento do PIB), uma redução sustentada na taxa de juros e uma política cambial que impeça a valorização excessiva na moeda nacional.

**Luiz Fernando de Paula é professor titular da FCE/UERJ e autor do livro "Sistema Financeiro, Bancos e Financiamento da Economia" (Campus).**

**Eduardo Amendola é doutorando em Economia do PPGCE/UERJ.**

---

---