

# Perspectivas para a economia brasileira

Uma questão relevante no cenário atual é conjecturar se a economia brasileira vai entrar num ciclo de crescimento sustentado ou apenas em mais um “voo da galinha”, como ocorrido em 2017. A previsão da mediana das expectativas do Focus em 01/02/2018 é de um crescimento de 2,5% a.a. em 2019 e 2020, mas algumas consultorias já consideram revisar para menos em 2019 (a OCDE projeta um crescimento de 2,1% a.a.). A taxa de desocupação vem diminuindo, de 12,4% em junho de 2018 para 11,6% em dezembro de 2018, mas com aumento apenas de emprego de baixa qualidade (conta própria e sem carteira assinada); se adicionarmos a subutilização da força de trabalho (que agrega os desocupados, os subocupados por insuficiência de horas e a força de trabalho potencial), a taxa fica praticamente estável entre o 3º trimestre de 2017 e o 3º trimestre de 2018 (18,3% e 18,1%, respectivamente).

Contudo, quando se consideram as expectativas de mercado, observa-se um certo otimismo com relação à economia brasileira, como mostra a melhoria nos índices de confiança empresarial, aumento no índice Bovespa, melhoria no risco-país, etc. Todavia, nem sempre uma melhoria nas expectativas de mercado vem acompanhada de um real aprimoramento nas expectativas empresariais de longo prazo – relacionado aos rendimentos projetados da ampliação da planta produtiva, ou seja, expectativas de vendas futuras em um horizonte temporal mais longo. Uma coisa é o empresário dizer que está disposto a realizar investimento produtivo, outra é efetivamente realizá-lo. Aí há dois conjuntos importantes de variáveis: comportamento da demanda futura vis-à-vis grau de utilização de capacidade; comportamento das variáveis macroeconômicas básicas, como a taxa de juros.

Quando olhamos os componentes da demanda, observa-se que em face da desaceleração da economia mundial não é de esperar um empuxe mais forte pelo lado das exportações. Do lado do gasto do governo, o compromisso do governo com o teto do gasto limita qualquer expansionismo fiscal. Já o consumo das famílias, o principal componente de gasto, deve se recuperar lentamente, favorecido pelo crédito um pouco mais barato (em face da queda na taxa de juros), mas ao mesmo tempo esbarrando na ainda elevada taxa de desocupação e na estagnação da massa salarial. É provável que períodos prolongados de níveis de baixa atividade econômica alterem a taxa de desemprego da economia: uma alta taxa de desemprego tende a gerar um número elevado de desemprego de longo prazo, diminuindo a

influência da barganha salarial por melhores salários.

Resta à formação bruta de capital fixo o papel de engatar a retomada cíclica da economia, já que é a *causa causans* do crescimento econômico de longo prazo. O governo atual e o mercado acreditam que a aprovação da reforma da previdência (e outras medidas pró-mercado) combinada com novas concessões em infraestrutura serão suficientes para garantir a retomada do investimento. Algum impacto positivo a reforma da previdência deverá ter sobre a taxa de juros, mas uma questão central é a elevada ociosidade do setor produtivo brasileiro, o que permite em tese um crescimento econômico sem a necessidade de novos investimentos, desde que haja obviamente demanda. Não se deve esperar que o “espírito animal” empresarial desperte o suficiente para realizar investimentos em um contexto de demanda fraca.

Acrescente-se ainda que há uma interrogação com relação a provisão de financiamento doméstico em volume e condições satisfatórias para financiar um novo ciclo de investimentos, dado que o crescimento recente do financiamento na economia brasileira tem ocorrido em boa medida vinculado diretamente ou indiretamente (repasses a bancos domésticos) a recursos externos, voláteis em função das mudanças nos ciclos globais de liquidez.

Em conclusão, entre o cálice e a boca pode haver uma enorme distância – não há garantia de que as expectativas empresariais de longo prazo se alinharão às expectativas do mercado. Se este for realmente o caso, poderemos entrar num “voo de galinha” e as expectativas de mercado serão revistas para baixo à frente, a não ser que algum fato novo venha a aparecer. —



Divulgação

## LUIZ FERNANDO DE PAULA

*Professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ).*