

Anatomia de um crescimento baixo

Bráulio Borges



Com a informação disponível até agora, sacramentou-se a perspectiva de que a economia brasileira deverá encerrar o ano corrente com uma expansão no intervalo de 0% a 0,5%, após alta de 2,5% em 2013.

Há dois movimentos que devem ser analisados separadamente, para se chegar a um diagnóstico mais preciso acerca da dinâmica recente de crescimento da economia brasileira: 1- a desaceleração de 2013 para 2014; e 2- o ritmo de expansão mais modesto nos últimos anos comparativamente aos períodos anteriores.

Um primeiro aspecto a ser levado em conta é o efeito do aperto de política monetária empreendido pelo Banco Central desde o começo de 2013 sobre a demanda interna. Como denota a tabela, a desaceleração desse subcomponente do PIB nos quatro trimestres seguintes ao início do aperto é bem semelhante à perda de fôlego observada em outros ciclos de aperto das condições monetárias domésticas.

Também contribuíram para

essa evolução mais fraca da demanda interna nos últimos trimestres uma política fiscal algo menos expansionista e os níveis bastante deprimidos de confiança — em parte refletindo o próprio aperto da política monetária, mas também acusando os efeitos do risco elevado de racionamento de energia elétrica desde o final de 2013, o descontentamento crescente com a política econômica e a grande incerteza associada ao day-after das eleições gerais deste ano.

Partindo para a análise do crescimento em um horizonte mais longo, um estudo recente de dois economistas do FMI — “Growth Surprises and Synchronized Slowdowns in Emerging Markets, an Empirical Investigation” — ajuda a jogar uma boa luz sobre esse assunto.

Os autores constataram, em primeiro lugar, que as economias emergentes vêm apresentando um comportamento bastante sincronizado de 2011 em diante, com a grande maioria delas registrando desaceleração do crescimento. Apenas para citar um exemplo bem recente: o Peru, economia que crescia mais rápido na América Latina nos últimos anos, vem apresentando em 2014 as menores taxas de crescimento desde 2009.

Feita essa constatação, os analistas buscaram avaliar os principais fatores por detrás das surpresas de crescimento — isto é, a diferença entre o crescimento esperado no final de cada ano, para o ano seguinte, e aquele efetiva-

mente observado (considerando o período 2011-13).

Foram identificados alguns fatores estatisticamente significantes para explicar essas surpresas de crescimento nos emergentes. Dentro os fatores externos, os drivers apontados pelo modelo econômico foram as surpresas de crescimento nos principais parceiros comerciais (incluindo economias desenvolvidas), as surpresas nos termos de troca e as mudanças no grau de aversão global ao risco. Dentre os fatores internos, o principal elemento identificado foi o hiato do produto em 2010: os países que estavam crescendo acima do seu potencial naquele ano experimentaram surpresas negativas de crescimento nos anos seguintes.

Não se pode descartar que talvez as estatísticas não estejam refletindo o que de fato aconteceu com a economia

Como ficou o Brasil nessa análise? A surpresa de crescimento de nossa economia foi negativa em 2 pontos percentuais — ou seja, esperava-se, no final de 2010, um crescimento do PIB próximo a 4% em 2011-2013, mas a expansão efetiva foi de 2,1%. O exercício dos autores apontou que metade dessa surpresa pode ser explicada pelos fatores acima, com cerca de 1/3 atribuível a fatores externos e 2/3 a fatores domésticos.

Ou seja: se o desempenho da

Consumo familiar e formação de capital

Variação dessazonalizada e anualizada - em %

Episódios de aperto monetário	2002/03	2004/05	2009/10	2010/11	2013/14
Média dos 4 trimestres anteriores ao início do aperto	1,5	6,8	13,0	8,1	3,8
Média dos 4 trimestres posteriores (inclusive) ao aperto	-2,5	4,0	6,5	1,9	-1,5
2-1=Desaceleração após aperto monetário (em p.p.)	-4,0	-2,8	-6,4	-6,2	-5,3

Fonte: IBGE, elaboração LCA

economia global não tivesse frustrado as expectativas nos últimos anos, nosso crescimento teria sido mais próximo de 2,5% em 2011-13. Caso o Brasil não estivesse superaquecido em 2010, demandando ajustes contracionistas da política econômica doméstica nos anos seguintes, a alta do PIB brasileiro teria sido pouco superior a 3%. Com efeito, parte não desprezível da desaceleração da economia brasileira em 2011-2013 refletiu uma “ressaca” após a euforia de 2009-2010.

Resta ainda, contudo, a outra metade dessa surpresa negativa, cerca de 1 p.p., que não é explicado pelo modelo desenvolvido pelos autores.

O principal candidato seria uma queda do potencial de crescimento da economia brasileira, que seria resultado, por sua vez, de decisões equivocadas de política econômica adotadas nos últimos anos e de fatores demográficos — sobretudo uma tendência de queda da participação da

População em Idade Ativa (PIA) entre 20 e 59 anos no total da PIA, que teve início em 2008/09 e se acentuou nos últimos anos, segundo a Pnad.

Mas não se pode descartar também a possibilidade de que as estatísticas atuais não estejam refletindo fidedignamente o que aconteceu com a economia brasileira recentemente — não custa lembrar que o último ano para o qual se conhecem dados definitivos do PIB brasileiro (ou seja, que incorporaram toda a informação estrutural e conjuntural disponível) ainda é o longínquo 2009. A comparação entre o crescimento médio nominal do valor adicionado da indústria em 2011-2012 apontado pelo PIB — de 1,9% — com aquele indicado pela Pesquisa Industrial Anual (PIA) — de 8,1% — sugere que essa hipótese também não pode ser descartada.

Bráulio Borges é economista-chefe da LCA Consultores