

Um 2015 sem surpresas

» ARMANDO CASTELAR

Coordenador de economia aplicada do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getulio Vargas (ibre-FGV) e professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE-UFRJ) — @ACastelar



Groucho Marx dizia que fazer previsões é muito difícil, especialmente sobre o futuro. Para os economistas não é diferente. E os economistas erram muito, em parte porque os seus prognósticos às vezes servem de alerta para os governantes, que acabam alterando suas políticas para evitar os cenários mais críticos previstos.

Nesse sentido, 2015 promete ser diferente: como há muito se prevê, vai ser um ano difícil, marcado mais uma vez por um quadro de estagflação. Assim, as expectativas medianas de mercado, coletadas semanalmente pelo Banco Central, apontam para o próximo ano uma alta do PIB de apenas 0,8% e inflação de 6,4%, mais uma vez beirando o teto da banda de tolerância com que trabalham as autoridades monetárias.

A origem desse fraco desempenho da economia brasileira remonta à adoção da "nova matriz econômica" em 2011, que ainda dita as linhas mestras da política econômica do país. Esse modelo de política combina uma política fiscal expansionista com um elevado grau de tolerância com a inflação e forte aumento do crédito público subsidiado. Na sua vertente mais estrutural, é marcado por intensa intervenção do Estado, definindo a alocação setorial do investimento e pressionando as margens de rentabilidade para baixo.

A "nova matriz econômica" prometia uma aceleração do crescimento. Como isso não ocorreu, acabou-se com uma economia marcada por significativos desequilíbrios e uma dinâmica que preocupa os investidores.

No lado fiscal, registrou-se uma alta média do gasto primário do governo central de 0,7% do PIB ao ano em 2011-2014. Isso derubou o resultado primário recorrente do setor público, de um superávit de 1,5% do PIB em 2010 para um déficit de 0,7% do PIB nos 12 meses até setembro de 2014.

A expansão do crédito foi importante alavanca do consumo: nos últimos quatro anos, o saldo de empréstimos dos bancos públicos aumentou 3% do PIB ao ano, quase 15 vezes mais que o incremento observado nos bancos privados (0,2% ao ano). Para viabilizar essa alta, o Tesouro Nacional emitiu dívida e emprestou o dinheiro aos bancos públicos, a uma taxa de juros bem mais baixa do que a que tem de pagar aos investidores privados. Isso acarretou um elevado custo fiscal, que aparece como um aumento no pagamento líquido de juros sobre a dívida pública.

Da junção de um menor resultado primário com uma despesa mais alta com juros resultou um forte aumento do déficit nominal do setor público, que deve fechar 2014 acima de 5% do PIB, patamar que não se via há mais de 10 anos. Junto com o baixo crescimento do PIB, isso recolocou em pauta a dinâmica da dívida pública e o risco de, no futuro, termos outra vez problemas de solvência.

Essa política econômica tem gerado incerteza e frustração, fazendo com que consumidores e empresários tenham atualmente os mais baixos níveis de confiança desde o auge da crise financeira internacional, no início de 2009. A consequência disso é que o investimento despencou,

comprometendo a perspectiva de crescimento futuro do país. O setor de construção civil, em especial, deve registrar forte queda do PIB setorial este ano.

Apesar da queda do investimento, a expansão do consumo e a consequente retração da poupança doméstica foram tão fortes que o déficit externo aumentou, de 2,2% do PIB em 2010 para 3,7% do PIB no acumulado de 12 meses até setembro passado.

Tem-se, portanto, uma deterioração dos fundamentos econômicos domésticos, em um momento em que o cenário externo e político se complicam. Assim, de um lado, tem-se a desaceleração do crescimento chinês e da América do Sul e a queda do preço das commodities, que vão pressionar as exportações para baixo e desestimular investimentos. De outro, 2015 deve ser dominado pelos desdobramentos do escândalo na Petrobras, que deve afetar o investimento no setor de óleo e gás e colocar um freio no já lento programa de concessões de infraestrutura.

A única área em que os indicadores continuam surpreendendo positivamente é o mercado de trabalho, com a taxa de desemprego registrando níveis recordes de baixa e o rendimento real em alta. Mas também aqui os fundamentos já não parecem tão bons, com sinais de precarização das relações de trabalho e regiões do país em que o emprego parou de crescer.

Não será trivial sair dessa situação sem uma guinada significativa na política econômica. Mais promessas e alterações marginais dificilmente convencerão investidores, empresários e consumidores.