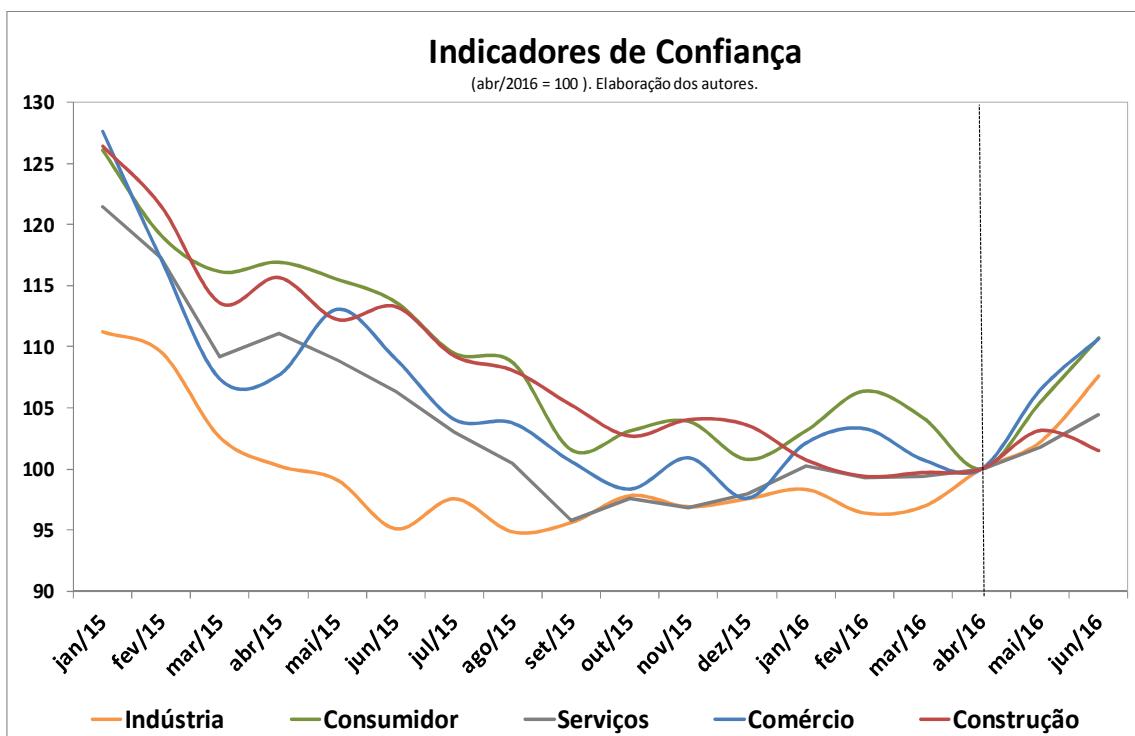


Confiança em Alta: e aí?

*Ricardo de Menezes Barboza**
*Gilberto Borça Jr.**

A confiança dos agentes econômicos se encontra em alta no Brasil. Desde abril desse ano, a confiança do consumidor aumentou 10,7%, a confiança da indústria 7,5%, a confiança de serviços 4,5%, a confiança do comércio 10,7% e a confiança da construção 1,5%, conforme o gráfico. Tudo isso nas séries com ajuste sazonal, cuja fonte é Fundação Getúlio Vargas (FGV).



O desempenho positivo dos índices se baseia, sobretudo, em seus componentes ligados ao Índice de Expectativas (IE) – que capturam as perspectivas com relação a algumas variáveis futuras da economia - ao passo que os Índices de Situação Atual (ISA) ainda mostram fragilidade. Ainda assim, temos um quadro de confiança em alta.

O que exatamente esse movimento significa é tema de muita polêmica entre os economistas. Sobram opiniões, mas faltam evidências empíricas que disciplinem a discussão.

De um lado, há quem considere o aumento da confiança uma questão-chave para a atividade. O argumento, em geral, vem acompanhado da famosa frase de Larry Summers, ex-Secretário do Tesouro dos EUA, o qual afirma, de maneira categórica, que *"a confiança é a forma mais barata de estímulo econômico"*. Contudo, quase nunca são apresentados dados a respeito.

De outro, há quem desabone a força da confiança: ou acreditam que ela é uma variável que reflete os mesmos fatores que influenciam a atividade, ou que tem baixo impacto. As consequências econômicas da confiança, assim, poderiam ser desprezadas.

O objetivo do artigo é jogar um pouco de luz sobre essa discussão, que tem movimentado o debate econômico nacional. Para tal, procuraremos responder a seguinte pergunta: afinal, qual é o efeito da confiança sobre a atividade econômica no Brasil?

Começando pela literatura, percebemos que as pesquisas sobre o tema são um tanto escassas. Exceção feita ao Banco Central do Brasil (BCB), que já publicou dois boxes em Relatórios Trimestrais de Inflação a respeito do assunto¹, não é usual encontrar trabalhos que explorem o impacto da confiança sobre a atividade².

Dos trabalhos existentes, tiram-se duas conclusões. A primeira é que choques na confiança da indústria parecem ter efeitos positivos e estatisticamente significativos sobre a atividade econômica no Brasil. A segunda é que o mesmo não vale para choques na confiança do consumidor, embora esta variável contribua para melhorar a previsão do consumo agregado.

Inspirados por estes resultados, buscamos evidências adicionais. Estimamos alguns modelos de vetores autorregressivos, que tratam as diversas variáveis consideradas como endógenas, inclusive a confiança. Isso é importante, pois, como dito anteriormente, a literatura coloca que diversos fatores afetam tanto a atividade quanto a confiança - por exemplo, a taxa de juros.

Em um primeiro modelo, atualizamos os exercícios do BCB e encontramos resultados iguais: a confiança da indústria impactando positivamente a atividade e a confiança do consumidor com impactos estatisticamente indistinguíveis de zero. Tais resultados se mantêm em diversas especificações consideradas.

Tomando, então, como verdade que somente a confiança da indústria afeta a atividade, cabe refletir sobre os mecanismos de transmissão. Um deles, bastante intuitivo, ocorreria via investimento. Ou seja, quanto mais confiante o empresário industrial, maior sua disposição a investir, e isso acabaria estimulando a atividade.

Por isso, estimamos um segundo modelo, que busca investigar o impacto da confiança do empresário industrial sobre a produção de bens de capital no Brasil. Nossos resultados sugerem que choques na confiança da indústria tem efeitos relevantes na produção de máquinas e equipamentos - um dos componentes do investimento. E isso controlando para outras variáveis usualmente tidas como determinantes do investimento, como taxa de juros, prêmio de risco, taxa de câmbio, incerteza e preços de commodities.

Traduzindo em números, um choque padrão na confiança da indústria faz a produção de bens de capital aumentar em cerca de 2% num horizonte de seis meses à frente, quando o efeito é máximo e começa a perder força. O resultado é robusto para diversas mudanças no modelo e a dois métodos distintos de identificação.

Obviamente, nossos resultados não encerram a discussão sobre os efeitos da confiança no Brasil. Trata-se claramente uma temática incipiente e que precisa ser estimulada. Não com opiniões soltas ao vento, mas com pesquisas que busquem entender seus reais impactos.

À luz dos nossos resultados, como encarar o aumento recente da confiança no Brasil, em particular da confiança da indústria? Tudo o mais constante, isso já seria um bom sinal para a

¹ Ver o Boxe de set/2014: “Índices de Confiança e Variáveis Macroeconômicas” e o Boxe do Relatório de set/2015: “Contribuição de índices de confiança do consumidor para previsão de indicadores de consumo”.

² Por exemplo, ver Montes, C, C; Almeida, A. F. G. 2016. “Compromisso Fiscal, Expectativas Empresariais e Produção Industrial: evidências para o caso brasileiro”. Revista Brasileira de Economia.

economia brasileira. Mas, tomada em conjunto com o prêmio de risco em queda, com a recente apreciação cambial, com os preços das commodities se recuperando e com os juros longos se reduzindo, então há motivos para certo otimismo com a recuperação da atividade, a despeito de algumas forças que ainda jogam contra (como, por exemplo, o alto nível ainda vigente de incerteza).

Dadas as defasagens envolvidas no impacto das variáveis acima, o fim de 2016 e o ano de 2017 podem encerrar a angústia econômica assistida no passado mais recente.

Em síntese, as consequências econômicas da confiança são positivas e há evidências que sustentam essa afirmação. Quando o aumento da confiança vem acompanhado de melhora em tradicionais indicadores antecedentes de atividade, então começamos a ver luz no fim do túnel.

*** Ricardo de Menezes Barboza e Gilberto Borça Jr. são economistas do BNDES e do Grupo de Conjuntura Econômica do IE-UFRJ. As opiniões aqui expressas não refletem necessariamente a opinião do BNDES.**

Sugestão de olho: Há evidência de que a alta da confiança tem efeitos expansionistas sobre a atividade econômica no Brasil.