

10/04/2019 - 05:00

A década frustrada

Por **Ricardo Barboza**

Em 2019, a economia brasileira começou dando sinais de frustração. As expectativas de mercado para o crescimento do PIB iniciaram o ano em 2,5%. Hoje se encontram em 2%. As expectativas do Ministério da Economia começaram o ano em 2,5%. Hoje estão em 2,2%. O Banco Central também revisou sua projeção de 2,4% para 2% no último Relatório de Inflação.

Ainda que estejamos longe do fim do ano, dificilmente atingiremos os 2% de crescimento previsto pelo mercado e pelas instituições oficiais.

O primeiro trimestre de 2019 deve crescer no máximo 0,3% em relação ao trimestre anterior (na série com ajuste sazonal). Para alcançarmos 2% de crescimento no ano fechado, precisaríamos observar uma improvável aceleração da atividade (por exemplo, 0,7% no segundo trimestre, 1% no terceiro e 1,3% no quarto).

Não está claro, no entanto, quais seriam os motores da aceleração do PIB prevista nos números consensuais, sobretudo com a perspectiva de aprovação da reforma da Previdência (que poderia dar algum gás nas condições financeiras) apenas no segundo semestre.

A dificuldade de antever uma aceleração da atividade fica ainda maior quando notamos que nos últimos oito trimestres, o crescimento médio do PIB (contra o trimestre imediatamente anterior) foi de apenas 0,4%, a despeito dos 800 bps de queda da Selic, dos saques das contas inativas do FGTS e do PIS e de uma supersafra agrícola em 2017.



É verdade que os efeitos da política monetária sobre a economia são cumulativos e defasados. Mas mesmo considerando as defasagens típicas entre um movimento da Selic e seu efeito máximo na atividade, de cerca de 2 a 3 trimestres, não temos qualquer indício de que a aceleração do PIB esteja, de fato, acontecendo.

Para ser justo, precisamos reconhecer que no meio do caminho tivemos alguns choques adversos, como greve dos caminhoneiros, disputada eleição presidencial, incertezas diversas (doméstica e externa), crise na Argentina,

desaceleração da economia global etc. Minha avaliação, porém, é que alguns desses choques têm efeitos rápidos sobre a economia (como os choques de incerteza), sendo já evidente que a economia permanece caminhando com o "freio de mão puxado".

Seja como for, meu ponto central não diz respeito ao crescimento de 2019, que acredito estar superestimado nas várias projeções disponíveis. Meu ponto central tem a ver com o crescimento do PIB durante toda a década de 2010.

Os economistas costumam denominar a década de 80 de "década perdida", pelo fato de a economia brasileira ter apresentado um desempenho pífio, com crescimento médio de apenas 1,6% entre 1981 e 1990. Acredito que a década atual deveria ser denominada de "década frustrada".



A década frustrada se deve ao fato de que desde 2011 estamos projetando um crescimento para os anos seguintes que, sistematicamente, não se realiza, gerando frustração. O gráfico ilustra esse ponto: nas linhas amarelas estão as projeções do consenso de mercado (Focus), feitas no último dia de cada ano, para um horizonte de 4 anos à frente. Na linha azul, está o crescimento efetivo.

Como se vê, a linha azul se encontra sistematicamente abaixo das linhas amarelas. Em quase 100% dos casos, tivemos a frustração de observar um PIB efetivo inferior ao anteriormente previsto. A única exceção aconteceu em 2017, cuja surpresa positiva foi de magnitude reduzida.

Obviamente, muitos fatores explicam o desempenho pífio do Brasil. Alguns destes fatores são externos - como o comportamento dos preços internacionais de commodities, que tiveram um crescimento negativo durante a primeira metade da década atual. Esses fatores externos podem ser vistos como "má sorte", dado que se trata de influências exógenas.

Desde 2011 estamos projetando um crescimento para os anos seguintes que não se realiza

Outros fatores, no entanto, são 100% "made in Brazil" - o que pode ser visto como "má política". Não pretendo aqui falar da denominada "Nova Matriz Econômica", já muito discutida entre os economistas. Gostaria de frisar algo que transcende a Nova Matriz e que permanece até hoje.

Tivemos, na primeira metade da década atual, uma política econômica que priorizava estímulos de demanda, enquanto a economia vivia uma insuficiência de oferta (pleno emprego). Isso fazia com que a eficácia dos estímulos de demanda fosse superestimada, gerando uma conseguinte frustração.

Já na segunda metade da década, temos observado uma política econômica que prioriza medidas pelo lado da oferta, enquanto a economia vive uma insuficiência de demanda. Nesse contexto, estamos praticando políticas fiscal e parafiscal neutras/contracionistas e uma política monetária que não se revelou suficientemente estimulativa. Como resultado, seguimos colhendo frustração.

Concordo que o mau uso de determinadas políticas no início da década consumiu muito do espaço (fiscal e parafiscal) anticíclico que deveria estar sendo utilizado nos dias atuais. Sob dívida pública em trajetória explosiva, o controle das despesas deve mesmo ser levado adiante.

Além disso, concordo que a política monetária já diminuiu bastante a taxa Selic. Mas, por razões diversas - como a baixa potência da política monetária sob alta incerteza e má mensuração da taxa de juros neutra da economia -, discutidas por mim em artigos aqui no **Valor** em 25/1/2018 e 15/5/2018, os estímulos acabaram se revelando bem aquém do necessário. Evidência disso são os três anos consecutivos com inflação abaixo da meta (2017, 2018 e bem provavelmente 2019).

Isto posto, talvez seja importante lembrar que no curto prazo, quando há capacidade ociosa, é a demanda agregada que determina o PIB. Se a economia não avança como deveria, isso pode ser sinal de estímulo insuficiente. Se a atividade não avança e a ociosidade permanece, não há razão para a inflação acelerar. Se tudo continuar como dantes, viveremos mais dois anos para confirmar o que já sabemos: que o desempenho do PIB vai nos frustrar mais uma vez nessa década!

Ricardo de Menezes Barboza é mestre em Macroeconomia pela PUC-Rio, professor colaborador da Coppead e economista do Grupo de Conjuntura Econômica da UFRJ.