

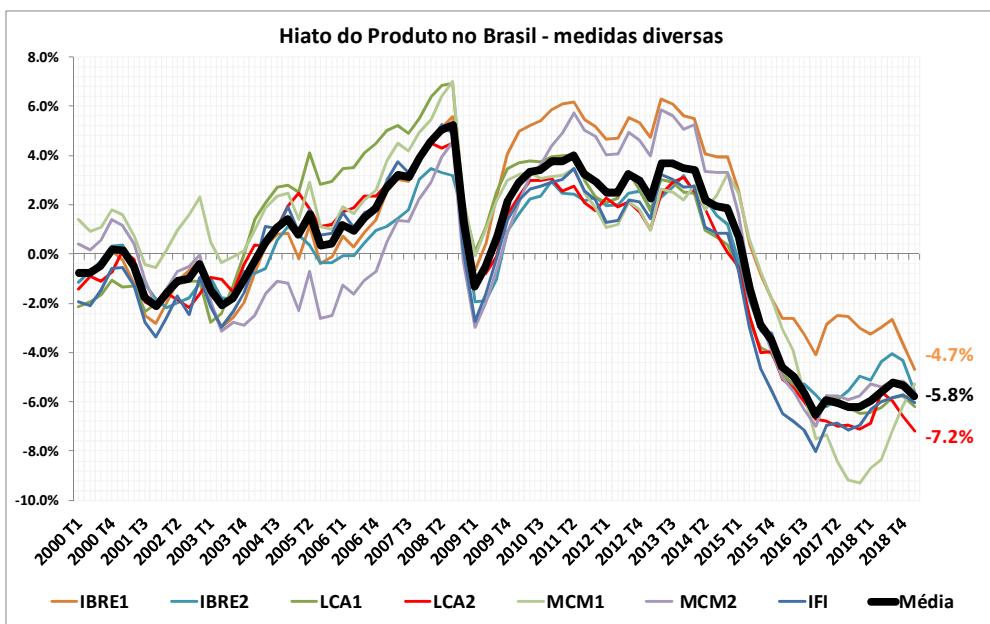
## Hiato (imenso) do produto

Ricardo de Menezes Barboza\*

Vamos falar sobre o comportamento do PIB. Mas, antes de tudo, quero deixar claro que esse tipo de discussão pode ser feita com dois focos: (i) no PIB potencial, que representa o crescimento de longo prazo e, (ii) no hiato do produto, que diz respeito ao ciclo econômico de curto prazo.

Ainda que debater o PIB potencial seja de suma importância, os eventos de curto prazo são mais urgentes. É no curto prazo que reside o desemprego involuntário, principal problema da economia brasileira hoje. Assim sendo, foquemos no hiato do produto.

O gráfico mostra diversas estimativas do hiato do produto, já atualizadas até o primeiro trimestre de 2019. Estas estimativas foram construídas com metodologias diversas, por pesquisadores de instituições de muito respeito, como IBRE/FGV, LCA, IFI e MCM.



Como se vê, o hiato do produto parece bem negativo no Brasil. A média das estimativas sugere um PIB efetivo 5,8% abaixo do PIB potencial. Para fins de comparação, no auge da crise internacional, em 2009, o PIB brasileiro ficou somente 1,3% abaixo do potencial.

Concordo que é difícil saber exatamente o tamanho de uma variável não-observável, como o hiato do produto. Porém, na ausência de medidas oficiais e de estimativas nitidamente superiores, trabalhamos com a média (linha preta), que sugere um nível de ociosidade muito elevado.

Mais importante do que o nível do hiato é a sua permanência em terreno negativo. Isso tem efeitos corrosivos sobre os capitais humano e físico. Quando a economia finalmente se recuperar, ela enfrentará redutores de capacidade e gargalos de produção mais cedo do que ocorreria caso a recessão não permanecesse por tanto tempo.

Como lidar com o hiato negativo? A prescrição natural é fazer política anticíclica, estimulando o PIB efetivo a caminhar na direção do PIB potencial. É aqui que surge a importância da política monetária - a principal política anticíclica disponível hoje na economia brasileira.

Em termos práticos, é preciso reduzir a taxa Selic. Esta se encontra em 6,5% desde março de 2018, segundo o Banco Central, em patamar estimulativo. Mas a verdade é que as doses monetárias têm sido insuficientes para reverter o quadro negativo.

Há quem discorde da necessidade de novas reduções da Selic. Um argumento é que o objetivo do Banco Central é a meta de inflação e não o hiato do produto. O problema desse argumento é que o alcance da meta depende da boa administração do hiato. Caso este permaneça em patamar negativo por muito tempo, a inflação também fica abaixo da meta por muito tempo. Não é à toa que estamos caminhando (em 2019) para o terceiro ano consecutivo de inflação abaixo da meta, e com possibilidade de isso voltar a se repetir em 2020.

Há também quem discorde de novas reduções de juros com base no fato de que as expectativas de inflação do consenso de mercado (mediana Focus) e do Banco Central estão na meta para 2020 (horizonte relevante hoje para a política monetária). Sobre esse argumento, é preciso cautela.

Em relação às expectativas do consenso de mercado, é um pouco estranho que após sucessivas revisões baixistas para o PIB de 2019 e de 2020, a inflação esperada para o ano que vem permaneça estacionada em 4%. Isso parece mais um resultado da inércia do Focus para horizontes mais longos do que uma verdadeira expressão das expectativas dos agentes.

Aliás, se olharmos para a denominada “inflação implícita” nos títulos públicos, podemos perceber que quem realmente aposta dinheiro na tentativa de prever inflação já está antevendo inflação abaixo da meta no horizonte relevante de política monetária. A média das instituições Top 5 de curto prazo do Focus também aponta nessa mesma direção.

Em relação às previsões de inflação do Banco Central, essas projeções são fruto dos modelos de pequeno porte, que dependem de estimativas de hiato do produto e de taxa neutra de juros - não divulgadas pela autoridade monetária. Nestes modelos, quando utilizamos as medidas de hiato do gráfico e taxas neutras entre 2% e 3%, em linha com estimativas disponíveis, obtemos trajetória de inflação abaixo da meta no horizonte relevante, o que justifica diminuições da Selic.

Alguns também alegam que não há nada mais que a política monetária possa fazer, pois esta sua potência. Se isso for verdade, qual o prejuízo em reduzir mais o juro? Se ele perdeu a potência, por definição, reduzir o juro terá pouco efeito sobre produto e inflação. Por outro lado, promoveria um menor custo da nossa dívida pública. Por que não fazê-lo?

Por fim, há quem diga que já fizemos ação anticíclica por muitos anos e que agora precisamos focar somente em ações de longo prazo, deixando a política monetária como está. Sobre esse (velho) argumento, vou citar o maior macroeconomista de todos os tempos: *“o longo prazo é diretriz desorientadora na situação vigente. Os economistas se colocam em posição muito fácil e assumem tarefa muito inútil, se, em épocas tempestuosas, a única coisa que nos dizem é que, quando a tempestade passar, o mar ficará calmo de novo”*.

Seja como for, o fato relevante é que o mercado de trabalho segue muito deteriorado, o hiato do produto segue imenso e os núcleos de inflação mais sensíveis à atividade estão rodando abaixo de 3%. Nossos problemas de curto prazo - se é possível chamar uma recessão que já está em seu quinto ano de “curto prazo” - estão comprometendo as nossas perspectivas de longo prazo.

\* Ricardo de Menezes Barboza é Professor Colaborador da Coppead, Mestre em Macroeconomia pela PUC-Rio e Mestre em Economia pela UFRJ.