Ajustes da política econômica

AGRONEGÓCIO SERÁ POUCO AFETADO

Felippe Serigati[1] Roberta Possamai[2]

COM MUITA frequência, tem sido dito, na imprensa, nos boletins de bancos e consultorias e, até mesmo, em algumas campanhas eleitorais, que a economia brasileira terá que passar por um conjunto de ajustes ao longo de 2015 e, talvez, de 2016. Mas, afinal de contas, que ajustes são esses? Por que eles são complicados? E como eles podem impactar o agronegócio brasileiro?

Nos próximos dois anos, a economia brasileira terá ajustes de juros, câmbio e política fiscal. O agronegócio será um dos setores que menos sentirá o impacto desses ajustes, principalmente porque, para a maioria das cadeias agroindustriais, a conjuntura externa tende a ser mais importante do que a situação doméstica. De qualquer forma:

i. Uma desvalorização da taxa de câmbio pode, por um lado, pressionar os custos de alguns insumos, mas, por outro lado, aumentar a rentabilidade dos setores exportadores;

ii. Ambos os efeitos podem ser alterados, dada a perspectiva de leve queda dos preços das *commodities* de uma forma geral;

iii. Dado o necessário ajuste fiscal, não é possível descartar a possibilidade de que os urgentes investimentos em infraestrutura terão que esperar mais um pouco, pelo menos mais dois anos;

iv. Normalmente, mudanças na taxa Selic não têm provocado mudanças nas taxas cobradas no crédito oficial, porém não haverá espaço para grandes expansões nos recursos disponíveis para crédito e subvenção.

A partir de 2004, a economia brasileira entrou em uma trajetória de forte crescimento, que foi resultado de uma combinação de:

i. Fatores internos: reformas realizadas nos anos 90, um significativo volume de mão de obra e de capacidade instalada ociosos, e uma agenda pró-mercado adotada e aprofundada também por um governo historicamente contrário a ela; e

ii. Fatores externos: ciclo virtuoso envolvendo, de um lado, a expansão da demanda interna norte-americana e, de outro, forte crescimento dos investimentos e das exportações chinesas. Este ciclo gerou "transbordamentos" positivos para todo o mundo e, para o Brasil, refletiu-se em aquecida demanda por *commodities* minerais e agrícolas e em abundância de dólares no mercado financeiro internacional, o que significou crédito externo mais barato.

Essa favorável conjuntura externa perdeu fôlego após a crise de 2008. Porém, enquanto a economia mundial desacelerava fortemente, puxada principalmente pela retração das economias avançadas, o Brasil forçou a máquina e manteve o mesmo ritmo de crescimento até 2010. Em outras palavras, enquanto, já no final da década passada, a maioria dos países iniciou o ajuste, seja por opção ou por imposição da conjuntura, o Brasil esticou a fase de expansão do ciclo, postergando a adaptação ao novo cenário internacional.

Apesar da legitimidade do esforço anterior, há um custo em postergar essa adaptação: acumulam-se desequilíbrios por mais tempo. O fato é que os fatores internos e externos que permitiram o forte crescimento da década passada não estão mais presentes na mesma intensidade, e há diversos sinais de que o atual modelo de desenvolvimento adotado pelo Brasil já está desgastado. Entre eles, estão:

i. baixo crescimento econômico nos últimos quatro anos;

ii. inflação persistentemente acima da meta e próxima do teto da banda;

iii. crescente déficit em transações correntes;

iv. persistente estagnação da atividade industrial;

v. redução no ritmo de crescimento do setor varejista e de serviços;

vi. redução no ritmo de crescimento do rendimento médio do trabalho.

Diante de tal conjuntura, é quase consenso entre os analistas que 2015 e, talvez, 2016 serão anos de ajustes. Mas, afinal, quais são esses ajustes?

Do lado monetário

A inflação persistentemente acima da meta (que é de 4,5% a.a., medida pelo IPCA) e sempre próxima do teto da banda de tolerância (6,5%) é um dos principais sinais de que a economia brasileira

CRESCIMENTO DO PIB: GRUPOS DE PAÍSES *VERSUS* BRASIL (% A.A.)

	2003 a 2007	2008 a 2010	2011 a 2013	2014* a 2016*
Mundo	4,8	2,5	3,4	3,8
Economias avançadas	2,8	-0,1	1,5	2,3
Mercados emergentes	7,7	5,5	5,3	5,2
Brasil	4,0	4,1	2,0	1,2

* Projeções
Fonte: FMI

vinha operando acima da sua capacidade. Logo, um dos ajustes necessários é trazer a taxa de inflação de volta ao centro da meta. Isso, provavelmente, irá demandar uma elevação da taxa de juros em algum momento nos próximos anos, como prevê o mercado, de acordo com as expectativas coletadas pela pesquisa Focus do Banco Central.

O esforço para fazer com que a inflação volte ao centro da meta encontrará pelo menos três obstáculos adicionais nos próximos dois anos:

i. Realinhamento (provavelmente gradual) de alguns preços administrados que se encontram represados, com especial destaque para os derivados do petróleo;

ii. Pressão inflacionária provocada pela tendência de desvalorização da taxa de câmbio em resposta à provável elevação da taxa de juros básica dos Estados Unidos (*fed funds rate*). Uma taxa de câmbio desvalorizada aumentaria os custos de produção associados aos insumos importados e elevaria os preços praticados tanto no atacado, quanto no varejo;

iii. Pressão por maiores gastos e investimentos públicos, seja por uma demanda das urnas, seja por reajustes salariais do funcionalismo público.

Nas contas externas

O Brasil tem acumulado persistentes déficits de transações correntes – que é a conta que registra todas as exportações e importações de bens e serviços realizadas pelo País. Ou seja, o País tem importado um volume de bens e serviços crescentemente maior do que tem conseguido exportar. Até 2012, este déficit tinha sido mais do que financiado pela entrada de divisas via investimentos e empréstimos externos. Porém, em 2013, o volume de recursos que entrou por estes canais não foi suficiente para financiar o déficit em transações correntes, e o Brasil registrou o primeiro déficit na balança de pagamentos desde 2000. Em outras palavras, o Banco Central teve que usar, pela primeira vez desde 2000, suas reservas para poder financiar o déficit de transações correntes.

Por si só, isso não é um problema, afinal as reservas existem justamente para serem usadas em situações como essa. Porém, dado que há a perspectiva de que a taxa de juros básica da economia norte-americana comece a subir em algum momento entre 2015 e 2016, parte do capital alocado em ativos financeiros no Brasil voltará para os Estados Unidos. Essa saída de capital aumentaria ainda mais a pressão de desvalorização da taxa de câmbio e demandaria intervenções por parte do Banco Central ainda maiores do que aquelas que já têm sido feitas para suavizar o movimento de depreciação. Dependendo do ritmo de saída desses recursos, não é possível descartar a hipótese de que o Banco Central tenha que subir a taxa de juros para aumentar a atratividade dos títulos públicos brasileiros. Ou seja, há mais um fator que leva a crer que o ciclo de alta da taxa de juros ainda não terminou, estando apenas temporariamente suspenso.

Do lado fiscal

Apesar dos ajustes mencionados acima não serem nada triviais, o principal abacaxi que o próximo presidente (seja lá quem for) terá que descascar está nas contas públicas. Desde maio de 2012, a receita total do Governo tem crescido a um ritmo inferior aos gastos correntes (isto é, sem incluir o pagamento de juros). Isso implica a geração de um superávit primário cada vez menor – e isso mesmo sem descontar os arranjos popularmente denominados de "contabilidade criativa".

O desafio, nesse ponto, é como reverter esse quadro diante de:

i. uma maior pressão por gastos e por investimentos públicos demandados pelas urnas;

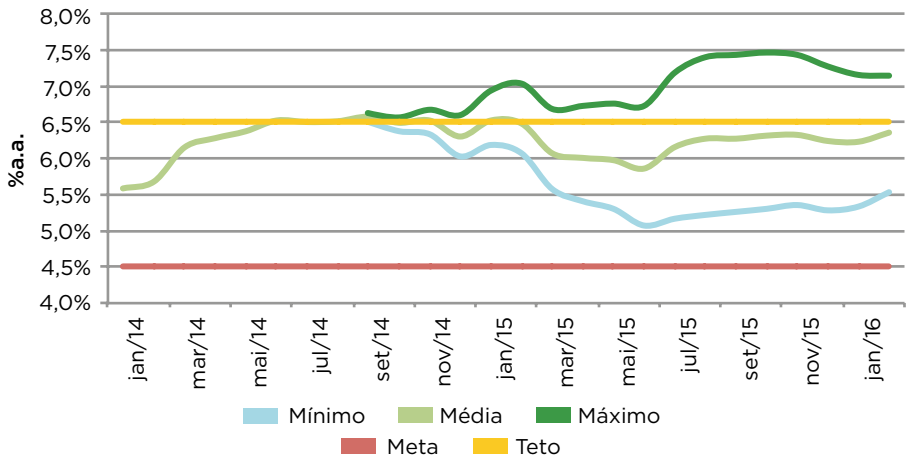
ii. uma maior pressão por reajustes salariais por parte do funcionalismo público;

iii. um cenário com taxa Selic maior, aumentando o pagamento de juros da dívida;

iv. a necessidade de dar transparência orçamentária aos repasses de recursos envolvendo o Tesouro Nacional, BNDES, Caixa Econômica Federal, distribuidoras de energia elétrica, entre outros;

v. uma arrecadação que deve crescer apenas modestamente, uma vez que não há previsão de que o PIB irá crescer de forma robusta nos próximos anos. ■

IPCA: PROJEÇÕES DO BOLETIM FOCUS



Obs.: até agosto de 2014, valores observados
Fonte: Banco Central

1 Doutor em Economia pela Escola de Economia de São Paulo (EESP/FGV), professor e pesquisador do Centro de Agronegócio da FGV (GV Agro) – felippeserigati@gmail.com
2 Economista pela Universidade de São Paulo (USP) – rc.possamai@gmail.com