Macroeconomia

DESAFIOS PARA 2015

Rogério Mori*

O ANO de 2014 encerra-se, do ponto de vista macroeconômico, embutindo um conjunto de preocupações e desafios para o ano que vem. As inquietações não são poucas nos meios econômicos, e as incertezas quanto aos rumos da economia brasileira começam a se fazer sentir sobre os investimentos no País.

Nesse sentido, o quadro inflacionário continua a representar um desafio considerável para o governo brasileiro. As apostas de que a inflação era transitória e de que um ambiente benigno na economia brasileira permitia conviver com níveis de taxas de juros mais baixos foram completamente abandonadas. Até pouco tempo atrás, o Governo jogou suas fichas nesse cenário e concedeu descontos nos preços de energia elétrica, segurou aumentos de preços de combustíveis e diminuiu impostos indiretos de vários itens, apostando na transitoriedade da alta de preços e na perspectiva de que poderia manter os juros baixos.

A realidade dos fatos mostrou-se bem distinta desse quadro. A inflação continuou em alta e se situando próxima ao limite superior da meta para inflação, de 6,5%, no acumulado em doze meses. Com isso, o Banco Central não teve outra alternativa senão elevar a meta da taxa básica de juros – Selic – nas últimas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom).

A razão para o insucesso do Governo nessa aposta deve-se ao fato de que não foram criadas as condições adequadas que permitissem que o País convivesse com patamares de juros mais baixos com inflação sob controle. O pré-requisito para isso era que ocorresse um ajuste fiscal efetivo, que abrisse espaço do ponto de vista da demanda agregada, para que o setor privado ampliasse sua demanda sem que isso se traduzisse em pressões inflacionárias significativas. Tal pré-requisito não foi atendido, e, a despeito do voluntarismo do Governo em tentar reduzir o patamar da taxa de juros, a inflação prosseguiu elevada, o que frustrou a estratégia governamental.

Associada a esse processo, observou-se uma desaceleração significativa do ritmo de crescimento da economia brasileira em 2014. Mesmo com níveis de juros reais relativamente baixos quando comparados a anos anteriores, não se verificaram sinais concretos de retomada da atividade econômica no País ao longo deste ano. As perspectivas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) em 2014, relativamente ao ano anterior, sugerem um patamar inferior a 1%. Esse fenômeno tem sido derivado, em grande medida, do esgotamento do modelo de estímulo à demanda agregada que o Governo tem imprimido à economia ao longo dos últimos anos, centrado na expansão do crédito para o consumo. Ao que tudo indica, as famílias brasileiras encontram-se em um patamar de endividamento elevado neste momento, sem condições de assumir novas dívidas. A aceleração da inflação contribui para esse fenômeno, corroendo a renda das famílias e diminuindo sua capacidade para consumo. Ao mesmo tempo, o ambiente doméstico não se mostra favorável para uma expansão dos investimentos privados, o que poderia estimular a demanda agregada. No plano externo, o cenário global não inspira otimismo para a economia brasileira, dado o potencial de desaceleração da economia chinesa e o efeito que isso teria sobre as exportações do nosso País.

A esse quadro deteriorado em termos de inflação e crescimento, acrescenta-se o complicado ambiente das contas públicas brasileiras. O resultado primário do governo federal tem sido deficitário nos últimos meses, e tudo indica que fechará o ano no vermelho. Isso se deve ao fato de que o baixo crescimento traduziu-se em um crescimento bem mais moderado do lado da receita. Por outro lado, as despesas seguiram crescendo em ritmo acelerado, e tudo aponta para o pior resultado primário do governo central dos últimos anos.

Nesse contexto, seria salutar, do ponto de vista da condução da política fiscal, que o Governo cortasse gastos e/ou elevasse impostos, como forma de corrigir suas contas. No entanto, essa estratégia esbarra, por um lado, na alta carga tributária e em um ambiente totalmente desfavorável para novos aumentos e, por outro lado, na incapacidade do Governo de promover um corte de gastos neste momento.

A resultante desses elementos sugere que, do ponto de vista da política econômica, o Governo não terá muita alternativa, a não ser continuar elevando a meta da taxa básica de juros – Selic – para conter a inflação, o que se traduzirá em um baixo crescimento em 2015. Do lado da política fiscal, as preocupações deverão manter-se no ano que vem, e seria indicado que o Governo lidasse com essa questão o quanto antes. ■

* Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (FGV/EESP)