LENTO DESPERTAR

ROGÉRIO MORI
Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (FGV-EESP)

LEVOU TEMPO, mas, finalmente, parece que o governo Temer acordou para o fato de que a problemática atual na economia brasileira não se restringe, única e exclusivamente, a um ajuste fiscal e à condução da inflação para o centro da meta. A situação atual da nossa economia transcende essas questões, que, embora essenciais, mostram-se insuficientes para promover a retomada da atividade econômica.

Ao contrário disso, o processo de ajuste, necessário para reequilibrar as contas públicas e baixar a inflação (ambas ações necessárias ante os descalabros da política econômica durante o governo Dilma), tem caráter recessivo. Isso decorre do fato de que o ajuste fiscal se traduz, na prática, em redução dos gastos públicos ou aumento da carga tributária (algo impensável no contexto atual). Ao mesmo tempo, a inflação brasileira encontra-se acima da meta nos últimos sete anos, o que tem condicionado uma gradual mudança no padrão inflacionário brasileiro. Essa lenta queda da inflação tem imposto limites à velocidade de redução da taxa de juros.

A maioria dos economistas e o próprio Governo erraram em relação ao diagnóstico ao longo dos últimos meses. De fato, o consenso apontava para uma acomodação do ritmo da atividade econômica brasileira e uma retomada no quarto trimestre do ano, indicando um crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) em 2017. A realidade dos fatos tem se mostrado contrária a esse diagnóstico, e o "banho de água fria" deu-se com a divulgação do resultado do PIB brasileiro do terceiro trimestre de 2016, que demonstrou que a atividade econômica segue em queda livre.

O tema central desconsiderado nesse diagnóstico equivocado refere-se ao fato de que, só agora, o Governo e a maior parte dos economistas começaram a acordar para o fato de que essa recessão possui características significativamente distintas das verificadas em momentos anteriores na nossa economia. De fato, o padrão observado no Brasil era de que as desacelerações observadas na atividade econômica eram acompanhadas por uma rápida recuperação, em ciclos de 12 a 24 meses, no máximo. Este padrão foi observado desde a implementação do Plano Real, em 1994, até 2010. Isso se deveu ao fato de que, em momentos em que a economia brasileira registrava restrição de alguma natureza (externa, via fuga de capitais, ou inflação), o Banco Central (BC) rapidamente reagia, com a elevação da taxa de juros. A eliminação da restrição permitia ao BC baixar os juros em alguns meses, e a resposta da demanda agregada, via consumo das famílias, era relativamente rápida.

Esse processo, por sua vez, decorre do fato de que, até 2010, o padrão de consumo das famílias brasileiras era concentrado em bens duráveis, cujo ciclo de pagamento do tipo de endividamento para financiar o consumo desse tipo de bem era de um a dois anos. Tal padrão permitia uma rápida retomada, pois o ciclo de queda dos juros por parte do BC permitia uma rápida resposta das famílias brasileiras, que, à medida que reduziam seu endividamento durante o ciclo de aperto monetário, tornavam-se prontas para responder à queda de juros voltando ao consumo, uma vez que seu grau de endividamento havia se ajustado.

Nesse sentido, desde meados de 2006, o Governo promoveu uma acentuada expansão do crédito, que começou a dar sinais de esgotamento em fins de 2014. No entanto, foi apenas em fins do ano seguinte que as evidências dos limites desse processo ficaram mais claras, a despeito da política

monetária complacente com a inflação cada vez mais alta praticada ao longo do governo Dilma. Note-se que este promoveu, também, a expansão do crédito imobiliário, que tem a característica de ter um prazo longo e, desta forma, impõe alguns limites ao rápido retorno das famílias ao consumo.

Em circunstâncias normais, em face de uma retração contínua da demanda do setor privado, cumpriria ao setor público promover a retomada da demanda. No entanto, o governo Temer não dispõe de instrumentos fiscais e monetários para tal.

O problema do governo Temer foi não reconhecer imediatamente esse quadro, deixando-se levar pelo otimismo gerado a partir do encerramento do processo de *impeachment* e do início da sua gestão.

Nesse sentido, o Governo, a partir desse diagnóstico, não deveria ter se limitado apenas ao ajuste fiscal e monetário, devendo: (i) ter deixado claros a gravidade da situação e o processo de ajuste em curso na economia (inflação, fiscal, endividamento) e cuja necessidade decorre dos excessos praticados no governo anterior; e (ii) ter estabelecido, já em um primeiro momento, um plano de ação utilizando instrumentos não convencionais para tentar promover a retomada da atividade econômica brasileira (como os que foram adotados no recente pacote).

O Governo demorou a reagir e perdeu um tempo precioso apostando no diagnóstico de que o mero ajuste criaria as bases para a recuperação da economia brasileira. Acordou tardiamente, com um custo não desprezível do seu ativo político nesse processo e que pode ter impactos sobre a essencial reforma da previdência, prevista para 2017. ■



SHUTTERSTOCK