SINAIS DE RETOMADA?

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

A ECONOMIA brasileira atravessa uma das mais severas recessões da sua história, fruto do esgotamento do modelo econômico imposto pelo governo anterior, fundamentado nos estímulos excessivos ao crédito e na moeda forte combinados com exageros do lado fiscal. Esse modelo teve como resultados endividamento excessivo das famílias brasileiras, inflação elevada e profundo desajuste nas contas públicas.

A hecatombe econômica promovida pelo governo anterior não apenas lançou o País na recessão, como também eliminou qualquer possibilidade de ação do governo em termos de política econômica que pudesse evitar o aprofundamento da queda do Produto Interno Bruto (PIB).

Em situações recessivas como a atual, o papel do Governo é atuar no sentido de inverter o aprofundamento da queda da renda. Isso ocorre por meio de estímulos à demanda agregada via política fiscal ou política monetária. No caso da política fiscal, os limites a ações de estímulo à demanda agregada são impostos pelo profundo desajuste das contas públicas em que se encontra o País. Por conta disso, o Governo não tem como ampliar seus gastos ou cortar impostos neste momento, uma vez que a conjuntura exige o contrário.

Ao mesmo tempo, a inflação elevada limitou qualquer flexibilização da política monetária até o segundo semestre do ano passado. Isso significa que estímulos via redução da taxa de juros foram limitados ante a dinâmica da evolução dos preços. A trajetória de queda da inflação tem se mostrado consistente ao longo dos últimos meses, o que tem aberto espaço para o Banco Central (BC) cortar os juros nas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom). Logicamente, isso traz algum alívio para a economia brasileira, mas a dimensão do movimento é insuficiente para proporcionar uma retomada mais robusta da atividade econômica. Isso se deve ao fato de que, embora a inflação esteja em queda, o BC ainda luta para levar a inflação para o centro da meta, o que deve ocorrer ainda neste ano.

Isso significa que não restou muito a fazer neste momento em termos de política econômica para promover a retomada da atividade econômica. Por conta disso, o Governo passou a adotar medidas não convencionais, como a liberação do saldo das



contas inativas do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS).

A análise desse quadro sugere que a dinâmica da recessão brasileira está condicionada a um processo de ajuste que ocorre em diferentes instâncias na nossa economia. De um lado, as famílias brasileiras enfrentam um quadro de queda da renda e de aperto do orçamento, ante um cenário de endividamento. A combinação desses elementos sugere que a variável de ajuste ocorre do lado do consumo, que caiu ao longo dos últimos anos. Do lado das empresas, o acúmulo de estoques, aliado à capacidade ociosa e ao endividamento, sugere que há pouco espaço para novos investimentos produtivos. No caso do Governo, conforme apontado anteriormente, inexiste a possibilidade de promover estímulos à demanda ante a necessidade de ajuste das contas públicas.

Isso significa que o momento de retomada da atividade econômica no País depende, essencialmente, do encerramento desse processo de ajuste. Claramente, a variável-chave nesse processo reside nas famílias, uma vez que elas representam cerca de dois terços da demanda agregada do País. Em outras palavras, a recuperação da atividade econômica brasileira dependerá, fundamentalmente, do equacionamento do orçamento das famílias e da existência de espaço nas suas contas para ampliação do consumo.

Aparentemente, os primeiros sinais de 2017 se mostram promissores. Ao que tudo indica, existem sinais de que as vendas no comércio tenham parado de cair e que o desemprego começou a dar sinais de que se estabilizou. Caso isso se concretize, podem ser o início de uma estabilização da atividade econômica no País e o fim da queda da renda.

É claro que isso não representa uma retomada do crescimento, mas, no quadro atual, é uma informação extremamente positiva, dada a ausência de vetores que ensejem uma recuperação mais robusta. De qualquer forma, os indicadores relativos à atividade econômica nos primeiros meses de 2017 esclarecerão essas dúvidas. ■

