FRUSTRAÇÃO DO CRESCIMENTO

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

O ANO de 2018 será marcado por mais um período de baixo crescimento da economia brasileira. As perspectivas são de que o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro deva crescer cerca de 1% neste ano relativamente a 2017. Este resultado é bem baixo em relação ao que se imaginou no começo do ano, quando as projeções chegaram a se aproximar de um crescimento de cerca de 3%.

Não é a primeira vez que uma frustração quanto ao crescimento do PIB brasileiro ocorre ao longo dos últimos anos. Fenômeno similar ocorreu em 2017, quando se imaginava um crescimento mais expressivo no começo daquele ano relativamente ao que se observou de fato.

Os erros sistemáticos nas projeções do PIB têm ocorrido por conta do fato de que a economia brasileira, tradicionalmente, tende a reagir de maneira rápida após um evento recessivo. No final da década passada, por exemplo, a economia brasileira reagiu rapidamente após os efeitos recessivos decorrentes



SHUTTERSTOCK

da crise financeira global de 2008. Esse padrão de resposta rápida é observado periodicamente ao se analisar o histórico de crescimento da economia brasileira após o Plano Real, em 1994.

O comportamento da atividade econômica e do crescimento da economia brasileira ao longo dos dois últimos anos não condiz com esse padrão de resposta. Realmente, era de se esperar que a atividade econômica brasileira estivesse reagindo de forma mais clara ao longo deste ano em face do processo de flexibilização da política monetária, centrado na redução da meta da taxa básica de juros – Selic – pelo Comitê de Política Monetária (Copom), além da redução das exigências de depósitos compulsórios sobre o total dos depósitos à vista por parte do Banco Central (BACEN). Isso significa que, apesar dos esforços do BACEN em flexibilizar a política monetária, a atividade econômica não esboçou uma reação mais intensa como era esperado.

A somatória desses elementos revela que a mudança no padrão de recuperação da economia brasileira neste momento deve-se a outros elementos que não estavam presentes em ciclos anteriores. Ainda que a greve dos caminhoneiros e as incertezas quanto ao cenário político representem fatores que têm afetado o crescimento do ano, não é possível atribuir-lhes inteiramente a responsabilidade pelo pífio desemprenho da economia do País neste ano.

A realidade dos fatos remonta à questão associada ao elevado grau de endividamento relativo dos agentes econômicos privados (particularmente, famílias), que têm limitado seu poder de consumo ao longo dos últimos anos.

De fato, a economia brasileira vivenciou um ciclo contínuo de endividamento das famílias entre 2007 e 2014, estimulado, em grande parte, pelos governos vigentes à época. O final do ciclo foi particularmente marcado por fortes estímulos ao crédito imobiliário, o que provocou uma expressiva elevação dos preços dos imóveis residenciais à época.

Os limites a esse ciclo ficaram evidentes em 2014, quando os bancos não tinham mais espaço em suas carteiras para prosseguir no processo de ampliação do crédito sem que o risco fosse amplificado. Como resultado desse processo, o consumo passou a declinar, afetando a demanda e a renda agregada do País nos anos subsequentes.

O processo de baixo crescimento em curso no Brasil neste momento é decorrência do processo de ajuste das famílias para um menor grau de endividamento relativo. A demora neste redimensionamento decorre do fato de que a dívida imobiliária não é de curto prazo, o que tem levado boa parte das famílias a cortar despesas em outras frentes para continuar quitando seus débitos com imóveis. Destaque-se que esse processo de ajuste tem ocorrido em um contexto de queda da renda, o que o torna mais penoso. Como resultado disso, a demanda agregada brasileira segue estagnada, sem grandes perspectivas de recuperação no curto prazo.

Em síntese, a recuperação da economia brasileira em bases mais robustas dar-se-á no momento que esse ciclo de ajuste tiver se encerrado. O prazo para que isso ocorra ainda é uma incógnita: poderá levar meses ou mais alguns anos ainda. ■