UM NOVO CORTE DE JUROS?

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

RECONHECIDAMENTE, A atividade econômica do primeiro semestre do ano registrou um desempenho bem abaixo do esperado para o período. O resultado do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro registrou uma queda (já ajustada pelos fatores sazonais) de 0,2% no primeiro trimestre do ano em relação ao último trimestre de 2018. Esse resultado ficou aquém da recuperação esperada para o período, e as projeções de crescimento econômico, que se situavam em patamar acima de 2% no ano passado, foram revistas para cerca de 1% mais recentemente. Nesse ambiente, a taxa de desemprego permaneceu elevada, frustrando as perspectivas de um aumento do emprego no primeiro semestre do ano. Os dados relativos à atividade econômica no segundo trimestre de 2019 também não são animadores: o Índice de Atividade Econômica (IBC-Br), calculado pelo Banco Central, não dá sinais de que a economia esteja se recuperando nesse período. Nesse quadro de atividade econômica fraca, a inflação não tem representado um problema, uma vez que a demanda tem se mantido debilitada no período, o que elimina pressões de preços. Em síntese, o primeiro semestre do ano cristaliza um quadro de estagnação da atividade econômica brasileira, desapontando amplamente as perspectivas de crescimento para o período.

Não é a primeira vez que um quadro de frustração com o desempenho da economia brasileira se instala nos últimos anos. A recuperação de 2018 foi abatida em pleno voo pela greve dos caminhoneiros em maio daquele ano. Nos meses seguintes, a tensão oriunda de um processo eleitoral com desfecho incerto fez com que decisões de investimento e de consumo fossem adiadas. A frustração com o crescimento econômico observado no primeiro semestre do ano passado levou a uma ampla revisão das projeções de crescimento para aquele ano para baixo. O que vemos em 2019 é uma repetição de 2018 sem a presença da greve dos caminhoneiros.

Nesse sentido, esperava-se que a retomada do começo de 2019 viesse na esteira de uma descompressão do pessimismo e das incertezas instauradas durante o processo eleitoral, o que acabou não ocorrendo. Muitos economistas têm atribuído esse fenômeno ao ambiente político conturbado dos primeiros seis meses do ano. O governo Bolsonaro tem se mostrado relativamente pouco articulado junto ao Congresso Nacional. Essa realidade tem imposto dificuldades consideráveis quanto ao andamento das reformas constitucionais, particularmente a previdenciária. Nesse sentido, esperava-se que a reforma da previdência já tivesse sido aprovada na sua integralidade no primeiro semestre do ano. Adicionalmente, vale lembrar que o governo permaneceu convivendo com lutas intestinas geradas por facções de apoio ao próprio presidente. Esse fenômeno contribuiu ainda mais para desanimar investidores no País, que passaram a aguardar o desfecho das reformas e da reconfiguração política com a qual o governo passará a conviver ao longo do seu mandato.

No entanto, a debilidade da atividade econômica brasileira não pode ser atribuída inteiramente ao pessimismo oriundo do desapontamento quanto ao cenário político nacional. De fato, o endividamento relativo dos agentes privados – em particular, das famílias – ainda permanece relativamente elevado. Os estímulos ao crédito proporcionados pelos governos anteriores elevaram o patamar de endividamento dos agentes, que, desde 2016, seguem equacionando suas dívidas em um contexto de retração da renda e de queda do emprego no País. Vale lembrar, também, que o governo Dilma criou amplos estímulos ao crédito imobiliário, que é uma modalidade de endividamento cujo horizonte de pagamento é longo (vinte a trinta anos). Em função disso, as famílias têm pouco espaço no orçamento para ampliar seu consumo, mesmo por meio de novo endividamento.

Em função desse quadro, entrou na pauta econômica a possibilidade de um novo corte da taxa básica de juros – Selic –, atualmente em 6,5% a.a. Existem sinais de que o Banco Central possa promover um novo corte mais adiante. No entanto, existem dúvidas concretas quanto aos efeitos desse novo corte para estimular a atividade econômica caso o cenário político permaneça conturbado e o nível de endividamento das famílias não esteja plenamente equacionado. ■