Foi-se 2015; viva 2016?

Nelson Marconi
Professor da Escola de Economia de São Paulo (FGV/EESP)

Todos querem esquecer o ano de 2015. Não é para menos, os indicadores econômicos mostram uma queda abrupta do nível de atividade e da taxa de investimento, associada à inflação elevada e perspectivas pessimistas para 2016. Porém, nem tudo está perdido; ajustes importantes no campo fiscal e externo, dois fortes desequilíbrios de nossa economia, tiveram início e poderão criar espaço para a retomada do crescimento, dependendo do rumo que lhes for atribuído, e da melhoria do cenário político.

Os números do Tesouro Nacional, consolidados na tabela 1, mostram que de fato o governo fez um esforço para reduzir as despesas. Porém, como sabido, a queda do nível de atividade também diminuiu a arrecadação, proporcionalmente mais, e implicou resultados primários negativos. O fato a ressaltar na tabela 1 é a diferença entre as despesas intituladas do Tesouro e as destinadas aos benefícios previdenciários. As primeiras caíram de forma significativa, implicando uma reversão da tendência entre o final de 2014 e outubro de 2015 (nos dados acumulados em 12 meses, corrigidos pela inflação), com destaque para a queda das despesas com abono e seguro-desemprego e outras despesas de capital (estas últimas correspondem aos investimentos – incluindo o Programa Minha Casa, Minha Vida –, que caíram 35,5%). É um ajuste relevante. Já as despesas previdenciárias elevaram-se na mesma base de comparação.

Logo, as despesas com investimentos foram um dos principais focos desse ajuste. Reduzi-las ainda mais implicaria um reforço à queda do nível de atividade e da arrecadação. Por outro lado, as chamadas "outras despesas de custeio", item que engloba as despesas diretamente associadas às atividades operacionais do governo, continuam apresentando variação positiva (2,5%, sempre na mesma base de comparação). Sua redução causa impacto negativo menor sobre o investimento privado (podendo até mesmo ser positivo, como mostram diversos estudos) e o nível de atividade. Parece ainda existir espaço para a sua diminuição sem implicar uma indesejável paralisia na oferta de serviços.

As despesas com custeio são fortemente pressionadas pelos gastos com educação e saúde, e muitos deles são obrigatórios, como sabemos. No curto prazo, investir em mecanismos que possibilitem uma melhoria da qualidade do custeio operacional nessas áreas seria um importante caminho a ser trilhado para a continuidade do ajuste fiscal.

Para o longo prazo, a reforma da Previdência é imprescindível, como mostra a evolução dessas despesas; a insistência da equipe econômica em relação a este ponto é correta. Essa reforma, associada a uma revisão do modelo de gestão e controle de resultados das políticas públicas (incluindo as despesas com pessoal), visando a sua racionalização, contribuiria para sinalizar o alcance de um equilíbrio estrutural necessário para a re-

Tabela 1 – Receitas e despesas do Tesouro Nacional
Var % dos valores acumulados em 12 meses corrigidos pelo IPCA

	Dezembro 2014	Outubro 2015
Receita líquida	-3,7	-8,1
Despesa total	6,1	-1,6
Despesas do Tesouro Nacional	7,8	-4,7
Benefícios da Previdência	3,8	3,4

Fonte: Tesouro Nacional, com cálculos próprios.

tomada da confiança, mesmo que o resultado do Tesouro no curto prazo permaneça inferior ao desejado em função da queda na arrecadação.

O outro ajuste relevante que teve início este ano é do setor externo. A desvalorização do real associada à queda do nível de atividade provocou uma sensível mudança nos resultados do saldo em transações correntes, conforme podemos observar na tabela 2. Ainda que permaneça negativo, esse saldo registrou uma inversão em sua tendência e melhoria significativa em relação ao observado no ano passado. No tocante ao saldo comercial, sabemos que o ajuste tem sido mais intenso, até o momento, nas importações.

Tabela 2 – Indicadores relacionados ao setor externo

Variação % dos valores médios em 12 meses

	Dezembro 2014	Outubro 2015
Exportações totais – *quantum*	-1,8	3,7
Importações totais – *quantum*	-2,5	-11,9
Deficit em transações correntes – em dólares*	39,2	-28,7
Taxa efetiva real de câmbio**	1,8	18,9
Custo unitário do trabalho – em dólares	-0,1	-16,0
Margem de lucro dos exportados manufaturados	-1,7	10,8

Fontes: Bacen, IBGE, Funcex e organismos internacionais, com cálculos próprios.
***A variação é do valor acumulado em 12 meses. ** Cálculos do Centro de Estudos do Novo Desenvolvimentismo, com base na corrente de comércio de manufaturados, e ponderação variável a cada cinco anos; o dado é de set/15.**

As exportações demoram mais tempo a reagir à desvalorização da moeda (ainda que, mensuradas em *quantum*, já estejam apresentando variação positiva, concentrada em bens primários e semimanufaturados), mesmo porque a valorização e a oscilação da taxa de câmbio foi muito intensa nas últimas décadas e a maioria dos empresários só reagirá quando perceber que essa mudança em seu patamar é duradoura (na literatura, essa defasagem entre a desvalorização e seu impacto sobre as exportações pode ser explicada por um comportamento que os economistas intitulam de *histeresis*). As exportações de manufaturados, que demandam maiores investimentos (inclusive em modernização) e reorganização da produção ainda não melhoraram significativamente, corroborando esse argumento. Outras medidas complementares, como o estabelecimento de acordos comerciais e a retomada do financiamento ao setor exportador, também são necessárias para que as exportações assumam maior relevância na composição de nossa demanda agregada após um prolongado período de valorização e desindustrialização.

Dois importantes indicadores de competitividade dos exportadores, o custo unitário do trabalho em dólares e a margem de lucro das exportações de manufaturados (que corresponde ao preço das exportações dividido pelo custo unitário do trabalho), também evoluíram em 2015. Para o custo unitário do trabalho em dólares, o patamar registrado em outubro (dado mensal) é apenas 11% inferior ao observado em 2005, ano em que nossa economia apresentava indicadores positivos em todos os setores, enquanto a margem de lucro é 17% superior na mesma base de comparação. A título de comparação, em 2012 esse mesmo indicador de custos foi 98% superior ao de 2005.

Portanto, ainda que as perspectivas sejam negativas para 2016, há luz no fim do túnel. Certamente o cenário será fortemente determinado pela conjuntura política, mas supondo que os atuais embates sejam solucionados, a possibilidade de retomada do crescimento existe se: a) o ajuste fiscal centrar-se nos pontos discutidos nesse artigo; b) os gestores da política econômica não abdicarem do patamar atual da taxa de câmbio; c) mantiverem uma disposição firme no combate à inflação – inclusive em relação aos mecanismos de indexação da economia que vêm pressionando a inflação dos bens não comercializáveis, conforme já discutido nessa coluna –, e d) conseguirem implementar o programa de concessões de obras e serviços públicos.

A sinalização de melhores resultados fiscais no futuro, através da combinação de medidas de curto prazo e reformas estruturais, contribuiria para pressionar menos a taxa de câmbio, a taxa de juros e a inflação dos bens comercializáveis.

2016 não está perdido, a combinação e o conteúdo das medidas e reformas podem alterar o rumo até o momento esperado. A nova equipe econômica vem defendendo em seus discursos diversos aspectos entre os aqui discutidos. Não vai ser fácil, mas vamos torcer.