

Por que o Brasil não sai do lugar?

Fernando de Holanda Barbosa

Professor da EPGE Escola Brasileira de Economia e Finanças (FGV EPGE)

Na grande recessão brasileira que começou no segundo trimestre de 2014 e terminou no último trimestre de 2016 o produto *per capita* caiu cerca de 9%. O crescimento do produto foi negativo em 2015 e 2016, com uma queda de 7,5%. A recuperação da economia começou em 2017. Todavia o crescimento em 2017 e 2018 foi de apenas 1,1% ao ano, um pouco maior do que o crescimento da população. As projeções, do mercado e do governo, para 2019 eram de um crescimento acima de 2% ao ano. No mês de maio essas projeções foram revistas. É bem provável que o crescimento do produto interno bruto fique próximo de 1%. A economia brasileira andou para trás na grande recessão e ficou estagnada desde então. Por que o Brasil não sai do lugar?

Alguns analistas acreditam que exista espaço na política monetária para uma redução da taxa de juros que estimularia a economia. A taxa de juros Selic está em 6,5% e a previsão da taxa de inflação dos próximos 12 meses é de 4,0%, com uma taxa de juros real esperada de 2,5%. A taxa de juros natural deve estar no intervalo 3%-4%. Logo, a

política monetária é expansiva, pois a taxa de juros real está abaixo da taxa natural. Uma redução da taxa Selic para algum valor no intervalo 5,5%-6% traria um resultado expressivo no combate à estagnação? É pouco provável que isto aconteça, como argumentamos a seguir.

A estagnação é consequência da brutal crise fiscal produzida no governo da ex-presidente Dilma. Desde 2015 o déficit primário está próximo de R\$ 9 bilhões por mês. Isto é, todo mês o governo toma emprestado esta quantia para pagar despesas que não incluem os juros da dívida. Na linguagem técnica este comportamento caracteriza um jogo de Ponzi. Se ele não for interrompido, a dívida pública se torna impagável e acarretará um calote parcial da mesma com uma reestruturação que implica perdas para os detentores dos títulos públicos.

Muitas vezes aparece na imprensa que estes detentores seriam todos “rentistas”. Na verdade, este não é o caso, pois os títulos públicos fazem parte das carteiras dos fundos de pensões, das empresas seguradoras, das poupanças precaucionais dos indivíduos e de aplicações de fluxos de caixa das empresas. O patrimô-

nio desses agentes seria afetado e eles teriam que rever seus planos de gastos, com redução do consumo e do investimento. Portanto, uma crise de dívida pública produz, em alguns casos, depressão econômica por uma década ou mais, como aconteceu na Argentina no início deste século e, recentemente, com a Grécia.

O déficit primário resulta de uma combinação perversa de redução de receitas e aumento de gastos. A solução mais simples e pragmática para resolver o problema consiste em aumentar as receitas e reduzir os gastos. Por que não enveredar por este caminho? A economia política desta solução é complexa porque o jogo não é cooperativo. O conflito surge dos interesses divergentes dos diferentes grupos da sociedade. Quem se beneficia dos gastos não aceita que os mesmos sejam reduzidos. Quem pode pagar mais impostos acha que já contribui demais. O impasse tem que ser mediado pelos políticos que representam os diversos grupos. A experiência brasileira da década de 80 do século passado mostra que a solução deste jogo é demorada. No curto prazo, a estagnação somente produz perdedores, recaindo sobre

os mais pobres um custo mais elevado em função do desemprego.


O governo Bolsonaro seguiu a estratégia do governo Temer priorizando a reforma da Previdência para solucionar a crise fiscal. O mercado precificou esta estratégia com o risco país até agora bem-comportado, ao redor dos 170 pontos. Caso ocorra algum empecilho para aprovação da reforma da Previdência, o risco país dispara e a fuga de capital resulta no aumento do preço do dólar. Neste cenário, o Banco Central terá que aumentar a taxa de juros. A recessão toma conta do país.

Neste ambiente de incerteza, se você fosse empresário, nacional ou estrangeiro, investiria neste momento ou esperaria pela aprovação da reforma? A redução da taxa de juros Selic pelo Banco Central induziria à mudança de seu comportamento de aversão ao risco? Acredito que

A estagnação brasileira é consequência da estratégia gradual, adotada nos governos Temer e Bolsonaro, para solução da grave crise fiscal herdada da ex-presidente Dilma

a maioria das pessoas responderia não às duas perguntas. Esta análise leva-nos a concluir que a estagnação brasileira é consequência da estratégia gradual, adotada nos governos Temer e Bolsonaro, para solução da

grave crise fiscal herdada da ex-presidente Dilma.

A reforma da Previdência, imprescindível para sanear as contas públicas, é vista, por alguns analistas, como uma panaceia. Ela resolveria quase todos os problemas da nossa economia. Na verdade, ela resolve apenas um problema: a sustentabilidade da dívida pública, isto é, a capacidade do Estado honrar seus compromissos financeiros. A verdadeira tragédia brasileira é a estagnação do crescimento econômico desde a década de 80 do século passado. O crescimento do produto potencial brasileiro está atualmente no intervalo entre 1,5% e 2,5% ao ano. O mundo cresce, em média, a uma taxa de 3% ao ano. Logo, na corrida do crescimento econômico temos um lugar assegurado no pelotão dos que ficam para trás e seremos o país do futuro que nunca vai chegar. 



CONJUNTURA ECONÔMICA

Assinaturas e renovações

conjunturaeconomica@fgv.br

Rio de Janeiro:
(21) 3799-6844

Outros estados:
0800-025-7788 (ligação gratuita)