

A lentidão da recuperação da recessão de 2014-2016 é um quebra-cabeça?

Fernando de Holanda Barbosa

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

A grande recessão brasileira começou no segundo trimestre de 2014 e terminou no quarto trimestre de 2016, com o produto *per capita* diminuindo 9% nesse período. Em 2017, 2018 e 2019 a taxa de crescimento do PIB está em torno de 1%, considerando-se as previsões para 2019. A taxa de capacidade ociosa da economia brasileira é estimada em cerca de 3%, podendo variar de acordo com as metodologias adotadas para sua mensuração. O produto potencial cresce a uma taxa que deve estar no intervalo entre 2 e 3% ao ano. Como explicar a lentidão na recuperação da recessão de 2014-2016?

Uma das causas da grande recessão foi a política monetária contractionista que começou em abril de 2013 para trazer a taxa de inflação para um dígito. O Copom aumentou a taxa de juros que atingiu seu pico de 14,25% ao ano em julho de 2015. Ela se manteve neste patamar e começou a ser reduzida em outubro de 2016, quando foi fixada em 14% ao ano.

Em fevereiro deste ano o Copom continuou com a política expan-



sionista e reduziu a taxa Selic para 4,25%. A estimativa de mercado para a taxa de inflação nos próximos 12 meses é de 3,2%. Logo, a taxa de juros real está um pouco acima de 1% ao ano, inferior, portanto, à taxa de juros natural de 2% ao ano. A política monetária expansionista, em situações normais, como indicam os livros-textos, conduz a economia ao pleno emprego, acabando com a capacidade ociosa, colocando-a na trajetória do crescimento do produto potencial.

As projeções de mercado do final do ano passado indicavam um crescimento da economia para 2020 entre 2,5 e 3,0% ao ano. Os dois canais de funcionamento da política monetária são o hiato da taxa de juros e o hiato da taxa de câmbio, as diferenças entre seus valores reais e seus valores de longo prazo, denominadas de taxas naturais. No caso do câmbio quando os juros diminuem a taxa de câmbio aumenta estimulando as exportações e desestimulando as importações.

O cenário descrito nos parágrafos anteriores funciona quando não

existe desequilíbrio fiscal. Uma outra causa da grande recessão foi a crise fiscal produzida pelos governos do PT. Desde 2015 o Brasil tem déficit primário, quando anteriormente tinha um superávit primário próximo de 3% do PIB. O déficit primário deve continuar em 2020. A estratégia gradual adotada no governo Temer, e continuada pelo governo Bolsonaro, foi a introdução de um teto para os gastos, acoplada com reformas que irão permitir o ajuste fiscal pelo corte dos gastos ao invés de aumento da carga tributária. A primeira reforma, a da Previdência, foi aprovada no ano passado, e outras reformas deverão ser submetidas ao Congresso no primeiro semestre de 2020. Essa estratégia torna factível um ajuste fiscal futuro, permitindo a sustentabilidade da dívida pública.

O mercado já precificou o ajuste fiscal futuro e reduziu o risco país, que está num patamar próximo daqueles países que não têm crise fiscal, como é o caso do Chile.

Todavia, a estratégia de ajuste gradual implica uma política fiscal contracionista nos próximos anos. Usando uma imagem simples: a política monetária controla o acelerador e a política fiscal comanda o freio. Em termos de potência, acredito que a política monetária fará com que o automóvel ande, mas o freio afetará a velocidade do mesmo.

Keynes enfatizou que o ambiente dos negócios pode afetar a decisão dos empresários em investir. Ele usava uma expressão em inglês, *animal spirits*, que é difícil traduzir para o português, para exprimir essa ideia. O estilo beligerante do presiden-

te Bolsonaro, que certamente afeta membros de sua equipe, não contribui para que os empresários, sejam brasileiros ou estrangeiros, tenham confiança nas regras do jogo. Ademais, o casamento de uma equipe econômica liberal com um político conservador é interpretado como um casamento de conveniência, que poderá, repentinamente, terminar em divórcio.

Por último, cabe lembrar, que o acaso pode contribuir para a lentidão da recuperação da grande recessão de 2014-2016 neste ano de 2020. O coronavírus que se originou na China vai não somente afetar nossas exportações para aquele país, mas, também, para outros mercados, como consequência da desaceleração na atividade econômica mundial. ❏