

Os desafios de um (eventual) novo governo

Com a probabilidade crescente de formação de um novo governo em decorrência do avanço no Congresso Nacional do processo de impeachment, é inevitável que se faça uma reflexão sobre a natureza dos extraordinários desafios econômicos com os quais nos defrontaremos adiante. De fato, com a queda da atividade se aprofundando e reforçando o quadro de pior recessão da história, não pode haver dúvidas sobre os desequilíbrios gigantescos que precisam ser enfrentados.

Como veremos, em pelo menos uma dimensão fundamental, qual seja, a política fiscal, esses desequilíbrios dão mostras de se aprofundar. Antes de tratarmos dessa questão, porém, observe-se que alguns avanços importantes podem ser observados em algumas dimensões desde o início de 2015. Em primeiro lugar, está em curso uma rápida melhora das contas externas. Depois de apresentar déficit de US\$ 4 bilhões em 2014, a balança comercial acumula nos últimos 12 meses um superávit de US\$ 38 bilhões, e tudo indica que um saldo da ordem de US\$ 52 bilhões deve ser alcançado neste ano. Principalmente como resultado dessa forte reversão dos déficits comerciais, o déficit em conta corrente, que superou 4% do PIB em 2014 deve ser inferior a 0,5% do PIB neste ano. É importante ressaltar que esse ajuste tão rápido reflete em parte o colapso da absorção doméstica. Especialmente no caso da formação bruta de capital fixo, há uma queda acumulada de 25,5% desde o pico atingido no 2º trimestre de 2013. Como uma parcela significativa dos bens de capital são importados, isso explica em grande parte o fato de as importações desses bens caírem perto de 36% nos últimos 3 anos.

Embora a recessão explique parcela importante do ajuste, porém, isso é apenas parte da história. A economia dá mostras de se ajustar diante da depreciação do real, o que permite crescimento do quantum de exportações de 18% nos 3 primeiros meses deste ano em relação a igual período do ano passado, a despeito da estagnação do comércio mundial. Ao mesmo tempo, há alguma evidência de substituição de importações em alguns setores. Em suma, os desenvolvimentos dos últimos trimestres nos mostram as vantagens do regime de câmbio flutuante. A mudança de preços relativos, junto com a brutal recessão, colocou em marcha um célere processo de ajuste da conta corrente, que reduz as chances de uma crise do balanço de pagamentos, que tantas vezes acometeu o Brasil no passado. De forma mais ampla, o ponto a ser ressaltado é que a dinâmica dos últimos meses nos sugere que o câmbio real, ao contrário do que ocorria no fim de 2014, parece estar mais próximo do que seria o equilíbrio. Evidentemente, não se pode descartar que, caso se aprofundem os problemas de solvência do setor público, haja uma fuga de capitais que produza um câmbio muito mais depreciado. De todo modo, enquanto em 2014 o nível de câmbio real era consistente com déficits em conta corrente insustentavelmente altos, esse não mais é o caso agora.

Um segundo avanço significativo que o Brasil alcançou desde o ano passado foi a correção de importantes preços administrados. Uma das mais graves distorções introduzidas na economia entre 2011 e 2014 foi a tentativa de conter a inflação através da manutenção de preços administrados artificialmente baixos. Isto ocorreu especialmente com preços de energia, combustíveis e transportes públicos. Políticas desse tipo são deletérias à economia por duas razões. Em primeiro lugar, distorções desse tipo impedem que o sistema de preços desempenhe adequadamente papel de emitir sinais para a alocação de recursos na economia. Em segundo lugar, o represamento de preços administrados implicou a concessão de subsídios implícitos ou explícitos. Houve graves implicações para as contas públicas e também para os resultados de empresas estatais, com destaque para a Petrobras. A boa notícia é que, ao longo de 2015, avançou-se no equacionamento de várias dessas distorções. Os efeitos dessas ações são visíveis na inflação, que alcançou 10,7% no ano passado em parte porque os preços administrados elevaram-se 18,1%.

Em resumo, os preços relativos parecem estar mais ajustados. Isto vale tanto para preços administrados em relação aos livres como para a taxa real de câmbio. Isto abre, junto com os elevadíssimos níveis de ociosidade causados pela recessão, uma perspectiva de declínio da inflação.

Isto dito, voltamos a questão que mencionamos no início: os desequilíbrios fiscais seguem se aprofundando. Colocando-se à parte o efeito de fatores não recorrentes, estimamos que o déficit primário do setor público consolidado deve elevar-se a 2,4% do PIB, neste ano, ante 1% no ano passado. Nossas estimativas nos sugerem que, para estabilizar a dívida pública como proporção do PIB seria necessário produzir superávits de igual magnitude. Ou seja, a ordem de magnitude do ajuste requerido no resultado primário é de 5% do PIB. Como já tratamos em outras oportunidades recentes, o histórico dos 30 anos passados desde a redemocratização indica um quadro de persistente expansão do gasto em velocidade muito superior ao crescimento do PIB. Até 1994, os potenciais desequilíbrios daí advindos foram neutralizados através de inflação alta e crescente, culminando em 6.821% anuais em abril de 1990. De 1994 a 1998, a estabilização levou a explicitação dos desequilíbrios latentes, e como consequência a dívida pública cresceu aceleradamente. Entre 1999 e 2011, o Brasil passou a produzir superávits primários relativamente robustos, essencialmente porque, através do persistente aumento de carga tributária foi possível neutralizar o crescimento do gasto público em velocidade superior à expansão do PIB. Desde 2012, há uma rápida trajetória de deterioração das contas públicas, culminando em déficits primários pelo 3º ano consecutivo em 2016.

Após décadas de persistente elevação da carga tributária, chegamos a níveis muito altos para uma economia de renda média como o Brasil. Isto torna mais difícil repetir o padrão da década passada de ajustes através de elevação da carga tributária. Há entraves tanto econômicos quanto políticos para se avançar nessa direção. Ainda assim, diante da magnitude do desequilíbrio nas contas públicas, é bastante possível que uma parte do ajuste tenha que se dar através de uma nova rodada de elevação de impostos. São escassas as chances de sucesso, porém, se esse movimento não for acompanhado de reformas muito mais agressivas e abrangentes do que jamais fizemos pelo lado do gasto desde a redemocratização.

Os temas dessa agenda são conhecidos. Há, em primeiro lugar, um crescimento muito forte dos gastos sociais com baixa eficácia nas últimas décadas. Isto quer dizer que vários dos programas não alcançam os mais pobres e pouco contribuem para a redução da desigualdade. Há casos, como o ensino superior gratuito nas universidades públicas, que efetivamente beneficiam principalmente os mais ricos e têm efeitos fortemente regressivos sobre a distribuição de renda. Ainda dentro dos gastos sociais pouco eficazes, parte importante do problema se concentra na Previdência Social, que de longe representou a fonte mais importante de pressão sobre o gasto público nas últimas décadas. Na ausência de reformas, os problemas tendem a se agravar fortemente pelas próximas décadas por força das mudanças demográficas.

Afora os gastos sociais pouco focalizados e, por consequência, ineficientes, tivemos nos últimos anos uma profusão de políticas voltadas a alavancar o crescimento de setores e regiões específicas. A questão mais importante nessa seara é provavelmente o forte crescimento da atuação dos bancos públicos na intermediação financeira. Os custos fiscais e parafiscais envolvidos nos diversos programas de financiamento cresceram enormemente nos últimos anos. Além disto, juros subsidiados para agentes específicos inevitavelmente fazem com que aqueles que não foram aquinhoados com condições especiais paguem juros mais altos. De um modo geral, as evidências sugerem que o aumento da participação dos bancos públicos na intermediação financeira leva a uma queda da eficiência na alocação de recursos na economia, com consequente queda da produtividade e do crescimento potencial. Paradoxalmente, políticas que tinham como principal objetivo o desenvolvimento do setor industrial – aquinhoados com juros fortemente subsidiados, redução dos custos de energia, desoneração da folha de pagamentos e aumento do protecionismo – levaram a um colapso sem precedentes do setor nos últimos anos.

Em suma, o Brasil avançou na correção dos desequilíbrios do balanço de pagamentos e nas distorções em preços administrados. Esses foram passos na direção correta, que podem contribuir para a queda da inflação e dos juros, pavimentando o caminho para a retomada do crescimento. Isso pressupõe, porém, que o eventual governo de transição consiga indicar um caminho para restaurar a solvência do setor público. Que não haja ilusões, o tamanho dos desequilíbrios deve exigir nova rodada de elevação da carga tributária, mas é preciso ir muito além. É necessário avançar em uma agenda complexa e altamente impopular que permita alterar fortemente a trajetória do gasto público nas próximas décadas. Caberá ao Poder Executivo conduzir a discussão sobre tais temas, mas o avanço nessa agenda depende essencialmente do Congresso. Por ora, o que se se pode vislumbrar é que as discussões sobre a política econômica parecem se mover em direção mais construtiva e realista. Mas haverá inevitavelmente severas dificuldades políticas, que tendem a limitar a velocidade dos avanços. Essa é a batalha que deve se desenrolar nos próximos meses, com consequências diretas sobre a velocidade e o fôlego da recuperação da economia nos próximos anos.

Alexandre Bassoli

Economista-chefe do Opportunity e Mestre em Economia pela USP.