

PANORAMA CONJUNTURAL

A forte desaceleração da atividade econômica no primeiro semestre coloca em relevo a preocupação com a retomada do crescimento. Ainda que os sinais concretos sejam tênues, esse movimento parece já ter começado, principalmente como reflexo da mudança significativa na política monetária a partir de junho e da expectativa de que a queda dos juros continuará nos próximos meses. Adicionalmente, o impulso expansionista também decorre de uma política fiscal um pouco menos restritiva que na primeira metade do ano e da melhora do cenário internacional diante de evidências de um crescimento mais robusto nos países industrializados. De modo geral, o aumento da confiança na economia após a aprovação das reformas da Previdência e tributária vem possibilitando a recomposição dos fluxos de financiamento externo, permitindo assim a consolidação de uma trajetória de estabilidade da taxa de câmbio. Todos esses fatores mostram que o fundo do poço já deve ter ficado para trás.

O PIB cresceu apenas 0,3% no primeiro semestre, registrando quedas, em termos dessazonalizados, de 0,6% e 1,6% no primeiro e segundo trimestres, respectivamente. A retração foi mais forte que o antecipado, mostrando que a economia respondeu mais intensamente que o previsto ao aperto fiscal e monetário. Cabe notar que, em uma economia em que o volume de crédito corresponde a apenas 25% do PIB, as respostas da atividade econômica à elevação da taxa de juros tendem a ser pouco significativas — o que explica, entre outros fatores, a necessidade de movimentos acentuados daquela variável para se atingir um determinado objetivo em termos de inflação. Em 2003, ao impacto direto da política monetária somaram-se os efeitos cumulativos de um período prolongado de crescimento baixo e volátil — em média, de 1,6% a.a. desde 1997 — e o impacto negativo da aceleração inflacionária sobre a renda real do trabalho, que produziu forte contração da demanda de consumo das famílias — com queda de 4,7% no primeiro semestre.

A partir de julho surgem alguns sinais de reversão da trajetória de contração da atividade econômica. Estimativa do IPEA para a produção industrial daquele mês aponta para um crescimento dessazonalizado de 1,3%, enquanto dados divulgados pela Fiesp revelaram um aumento de cerca de 5% nas vendas reais da indústria. A perspectiva é de que esse movimento se acelere com o aumento da confiança dos consumidores e empresários e a expansão da oferta de crédito em resposta à redução da taxa de juros e dos depósitos compulsórios. A projeção para o terceiro e quarto trimestres indica aumentos do PIB, em termos dessazonalizados, de 1,4% e 2,5%, respectivamente. Para o ano como um todo, o crescimento projetado é de 0,5%, valor que se eleva para 3,5% em 2004. Essa recuperação estaria apoiada inicialmente na expansão do consumo, mas para se sustentar requer um crescimento mais acentuado do investimento, o que ocorreria a partir do próximo ano.

A mudança de sinal da política econômica reflete a superação da crise de confiança do final de 2002 e a redução da inflação, cujas expectativas no início do ano apontavam para taxas superiores a 12% em 12 meses e que, no curto espaço de seis meses, caíram a cerca de metade daquele valor. A estabilização da inflação representa também a recuperação da credibilidade pelo Banco Central, com efeitos importantes sobre a formação de expectativas, que em termos da inflação futura hoje se aproximam rapidamente da meta de 2004.

De modo geral, a relativa estabilidade do câmbio e a queda paulatina do risco país — mesmo com um aumento das taxas de juros mais longas nos Estados Unidos no início de agosto — são indicações de que a política econômica vem sendo eficaz em assegurar as condições básicas para uma retomada do crescimento a curto prazo. Nesse sentido, mais importante do que a redução da taxa de juros corrente é a queda das taxas de prazo mais longo. Esse movimento começou ainda no primeiro trimestre, reverteu no final de julho e início de agosto, quando se observa pequena alta, mas foi retomado nas últimas semanas à medida que aquelas taxas passaram a incorporar expectativas de aceleração do processo de redução dos juros, estimulando assim a oferta de crédito e as próprias decisões de produção no futuro.

No primeiro momento, o crescimento econômico deve acontecer de forma gradual, mas ele tende a ganhar corpo à medida que a redução dos estoques acumulados nos últimos meses dê lugar ao aumento da produção. Pelo lado da demanda, a queda da inflação deve permitir uma progressiva recomposição da renda real dos trabalhadores, cujos futuros aumentos nominais de salário devem refletir, ao menos em parte, uma inflação passada superior à inflação corrente. Ademais, o fato de que a inflação dos últimos nove meses esteve centrada em boa parte no aumento de preços dos alimentos — itens de difícil substituição na cesta de consumo das famílias — também ajuda a explicar a forte retração da demanda em alguns setores, especialmente o de semiduráveis. Com a redução absoluta em muitos preços de alimentos, e a perspectiva de que permaneçam relativamente estáveis daqui para frente, conforme discutido na seção *Política Agrícola*, a demanda por itens de consumo que foram desproporcionalmente afetados pela redução da renda real no primeiro semestre também deve contribuir para o aumento da produção. Por fim, a melhora dos indicadores de confiança dos consumidores e o aumento da oferta de crédito e ampliação do prazo dos crediários, simultaneamente à redução dos *spreads* bancários, devem estimular o segmentos de bens duráveis e semiduráveis.

O desafio que se coloca para a política econômica é transformar essa recuperação cíclica em um processo sustentado. Essa perspectiva é fundamental para que, à ampliação inicial do consumo, se siga o aumento do investimento. Este deve encerrar 2003 em cerca de 17,6% do PIB, e, ainda que se possa contar no curto prazo com margens de capacidade ociosa relativamente elevadas, a experiência passada mostra que ela tende a se esgotar rapidamente, inclusive pelo efeito de gargalos setoriais no que se refere à infra-estrutura e à oferta de insumos básicos que o Brasil exporta.

A manutenção da política de superávits primários calibrados para uma redução gradual da relação dívida/PIB é o componente central do arcabouço da política econômica, na medida em que, sem ele, a política monetária perde credibilidade e, portanto, eficácia. Porém, o espaço para assegurar o bom desempenho fiscal estreitou-se significativamente no período recente diante do forte aumento de carga tributária ocorrido nos anos anteriores. O aumento do superávit primário em 2003 — para 4,25% do PIB, ante 3,9% do PIB em 2002 — está ocorrendo basicamente por uma redução do valor real do gasto público —

processo em parte facilitado pela aceleração da inflação na primeira metade do ano — fator que não deverá estar presente em 2004. Na realidade, o controle dos gastos ainda será importante no ano que vem quando se considera que os parâmetros que orientaram a elaboração do orçamento aparentemente superestimam a inflação, sinalizando com aumento de seu valor real e, portanto, para uma queda do resultado primário como proporção do PIB. A esse problema somam-se o déficit crescente da Previdência Social, impulsionado pelo aumento do número de benefícios e de seu valor real — em grande parte relacionado à política de aumentos reais para o salário mínimo — e a situação dos governos estaduais, que usam a redução cíclica de suas receitas para pressionar por uma participação maior no bolo tributário.

Essa questão remete a um dos condicionantes estruturais do crescimento: a necessidade de racionalizar o sistema tributário de modo a eliminar aqueles componentes que hoje comprometem a eficiência econômica, ao distorcer a alocação de recursos, e reduzem a competitividade da produção doméstica. Conforme discutido em Nota Técnica neste *Boletim*, a tributação em cascata já responde por cerca de $\frac{1}{4}$ da arrecadação tributária total. Nesse sentido, há um certo “*trade-off*”, do ponto de vista oficial, nas negociações que marcam o debate sobre a reforma tributária. Por um lado, a curto prazo, a necessidade de persistir na adoção — ou eventualmente prorrogação — de medidas que priorizem a arrecadação e o ajuste fiscal é clara. Por outro, algumas das medidas que são eficientes para continuar a gerar bons níveis de arrecadação para o governo agem em detrimento do objetivo de longo prazo de ampliar a taxa de crescimento. Tal é o caso, por exemplo, da tributação através da CPMF, que contém um viés perverso contra a produção nacional, por favorecer os produtos importados e onerar o custo das exportações.

Quando se lança o olhar sobre o futuro de médio e longo prazos, nota-se então que o ano de 2004 deve ser encarado como um ano de transição. A despeito do impulso inicial proporcionado pelo efeito estatístico da trajetória de crescimento de 2003 — com um *carry over* estimado em 2,3% — essa recuperação cíclica não pode avançar de forma excessivamente rápida sob o risco de gerar pressões sobre uma capacidade produtiva relativamente estagnada após vários anos de baixo crescimento ou queda dos investimentos. A calibragem da política monetária, nesse sentido, será fundamental para impedir uma exacerbação do consumo, naturalmente reprimido pela queda da renda real do trabalho. É preciso evitar que um movimento abrupto de crescimento da demanda doméstica produza desequilíbrios, seja sob a forma de pressões inflacionárias, seja sob a forma de déficits externos não-sustentáveis.

Em outras palavras, é preciso superar os ciclos de *stop-and-go* que caracterizaram a economia brasileira desde o lançamento do Plano Real, e que passaram a ser caracterizados como próprios de um “vôo da galinha” — pois a economia não consegue “alçar vôo”, limitando-se a crescer à baixa taxa média anual, inferior a 2% a.a. Nesse sentido, com base no fortalecimento do atual arcabouço de política econômica, propõe-se uma trajetória de crescimento na qual, nos próximos três anos, o país consiga crescer, a cada ano, a uma taxa superior à do ano anterior; em que se possa atingir uma média da ordem de 4% a.a.; e em que se lancem as bases para que esse processo tenha continuidade, preferencialmente com taxas ligeiramente superiores, nos anos seguintes.

Essa estratégia requer, a curto prazo, a adoção de um marco regulatório para os setores de infra-estrutura que defina um papel adequado para as agências reguladoras, explicita de forma precisa as regras para parcerias público-privadas e para o ajuste das tarifas e, em linhas

gerais, crie condições para que o setor privado possa operar com base em um cálculo econômico claro, com boas perspectivas de rentabilidade e sem temor de mudanças de regras ou rompimento de contratos.

No campo das políticas estruturais, é necessário ampliar a poupança doméstica, sem o que não será possível obter as taxas de investimento requeridas para sustentar um crescimento médio de 4% ou mais sem produzir, simultaneamente, déficits em conta corrente não-sustentáveis a longo prazo. Isso significa que, além do efeito positivo que cabe esperar da redução da taxa de juros sobre a poupança pública, a qualidade do superávit primário do setor público deveria melhorar — com a redução do peso relativo dos gastos de consumo e o aumento do investimento público. Nessa perspectiva, também, é importante que se volte a discutir a sustentabilidade do atual regime geral de previdência social.

É preciso avançar com a chamada agenda microeconômica do desenvolvimento. Incluem-se nesse conjunto de políticas, além da questão regulatória já mencionada na perspectiva da recuperação e expansão da infra-estrutura, aspectos tão diversos quanto a redução do custo dos bens dos investimentos no Brasil, a redução do custo de intermediação financeira, a aceleração do progresso tecnológico, o aumento da corrente de comércio exterior — com ênfase na promoção das exportações — e a redução da informalidade — que, além de seus impactos sobre a seguridade social, influencia negativamente a acumulação de capital físico e humano. Por fim, a questão do fortalecimento institucional, envolvendo a proteção ao direito de propriedade, e um sistema eficiente de regulação estatal e de defesa da concorrência são também elementos centrais dessa agenda de longo prazo.¹

Em última análise, a ampliação das possibilidades de crescimento depende do aumento da produtividade. Além dos fatores já mencionados, é fundamental que se continue trilhando o caminho da melhoria da educação seguido ao longo dos últimos anos. Aumentar a frequência escolar, transformar maiores taxas de frequência em melhor aproveitamento, dar seqüência ao esforço de aperfeiçoamento da educação básica mediante investimentos complementares no ensino do 2º grau, melhorar os salários dos professores e intensificar os programas de treinamento são objetivos que não vão mudar a *performance* da economia nos próximos dois ou três anos, mas que serão essenciais para que a taxa de crescimento de 2005/2015 seja maior que a de 1994/2004.

Em resumo, debelada a ameaça inflacionária que ressurgiu no final do ano passado, a agenda que o país tem pela frente guarda uma certa semelhança com a que se desenhava quase 10 anos atrás, após a implementação do Plano Real. Naquele momento, e nos anos seguintes, a discussão e operacionalização das políticas a ela associadas foi atropelada pela ausência de um arcabouço consistente de política macroeconômica — expresso na falta de articulação entre as políticas fiscal, monetária e cambial — e pelas seguidas crises decorrentes dessa fragilidade. A consolidação da estabilidade e de um relativo consenso em torno das políticas que a sustentam abre espaço para que essa agenda — que inclui o equilíbrio externo, o estímulo ao investimento, o aumento da poupança e o incremento da produtividade — passe a orientar a retomada do esforço de desenvolvimento.

1. Ver Pinheiro, A. Castelar, "Uma Agenda Pós-Liberal de Desenvolvimento para o Brasil", a sair como Texto para Discussão do IPEA, Rio de Janeiro, 2003.