

A retomada do crescimento brasileiro em 2010 e a política econômica

André Luis Contri*

Economista, Técnico do NPE-FEE e Professor da FACE-PUCRS

O primeiro semestre de 2010 assistiu à consolidação da retomada do crescimento econômico que já havia se esboçado no segundo semestre de 2009, na economia brasileira. A crise econômica mundial que vem se arrastando desde meados de 2007 criou uma grande expectativa sobre qual iria ser o impacto sobre a economia brasileira e como iria reagir diante desse novo contexto. Os estímulos fiscais e monetários criados pelo Governo ao longo de 2008-09 também foram cercados de expectativas. Por um lado, criaram-se diversos estímulos ao crescimento do consumo e, por outro, existia a incerteza sobre qual seria o seu alcance e o seu impacto sobre o crescimento e sobre as finanças públicas.

Após quase dois anos passados desde a irrupção da crise, já se cristalizou um distanciamento que torna possível uma avaliação preliminar das políticas adotadas, bem como da reação da economia brasileira no contexto de uma das mais profundas crises econômicas já vivenciadas em mais de dois séculos. Por outro lado, novas questões surgiram em termos da evolução da crise tanto no cenário mundial como no nacional. O presente artigo pretende fazer uma breve avaliação do desempenho da economia brasileira neste último ano, bem como uma análise das principais questões que têm norteado o debate nacional e internacional. Entre tais questões, destacam-se a tese do superaquecimento da economia brasileira, da retomada da política anti-inflacionária via aumento dos juros, bem como da necessidade de um novo ajuste fiscal. Antes de proceder à avaliação da economia brasileira, no entanto, será apresentada uma breve análise da crise que a economia mundial continua atravessando.

O fim da recessão e a continuidade da crise

Já em 2009, foi amplamente anunciado o fim técnico da recessão na maior parte das economias. Como é sabido, convencionou-se definir como recessão a sequência de dois semestres consecutivos de taxas negativas de crescimento do PIB nas séries dessazonalizadas. Assim, tão logo as economias passaram a apresentar taxas de crescimento positivas, ainda que baixas, ficou decretado o fim da recessão. Outra forma de analisar o desempenho das economias, sem se deter no conceito oficial de recessão, é através da variação do produto em relação ao mesmo período do ano anterior (Tabela 1). Através dela, pode-se perceber que o impacto da crise sobre os níveis de produção se manteve ao longo de todo o ano de 2009. Assim, embora a recessão tenha “formalmente” acabado, e a velocidade da queda no produto tenha desacelerado ao longo do ano, os dados da Tabela 1 demonstram a continuidade da crise. Mesmo as taxas positivas de crescimento que voltaram em 2010 ainda são relativamente baixas.

Além dessa dimensão quantitativa da crise, a trajetória que as maiores economias do mundo vêm seguindo está longe de ser considerada alvissareira. Tal trajetória tem apresentado traços peculiares quando comparada a outras crises. Ela iniciou-se no setor financeiro para, posteriormente, atingir o setor produtivo. As lições aprendidas em outras crises não permitiram que governantes ficassem inativos, esperando o “ajuste automático” dos mercados. Entrou em ação o Estado, com suas políticas monetária e fiscal no sentido de reanimar a economia e buscar o saneamento do setor financeiro. Esses objetivos foram parcialmente atingidos na medida em que, já em 2010, diversos países começam a mostrar indicadores positivos de reativação da atividade econômica, e as empresas e bancos a apresentarem retorno dos lucros.

Assim como ocorreu em outras crises, coube ao Estado arcar com os prejuízos que haviam sido criados

* E-mail: contri@fee.tche.br

pelo setor privado, em especial pelos bancos. A peculiaridade da atual conjuntura reside justamente na ameaça de inadimplência do setor público de alguns países europeus, o que obrigou o Banco Central Europeu a garantir a dívida e a liquidez da economia. O resultado mais imediato tem sido a necessidade de um ajuste fiscal nos principais países da Europa que, por sua vez, pode agravar o quadro recessivo mundial e aguçar os conflitos políticos. Associado a isso, tem-se o elevado déficit público norte-americano que, se por um lado não tem gerado problemas em relação à solvência do Estado, tem tido implicações sobre o valor do dólar, o que, no longo prazo, pode vir a se tornar uma ameaça a sua posição de moeda mundial. Se, no curto prazo, não há uma moeda em condições de substituir o dólar nessa posição, o fato é que as frequentes oscilações nas taxas de câmbio gera um ambiente de incerteza no mercado mundial.

Como consequência desse cenário, economistas, políticos e analistas em geral têm se debatido em torno das medidas a serem adotadas na administração da crise. A primeira corrente do debate, de orientação (neo)liberal, tem enfatizado a necessidade de um ajuste nas contas públicas das maiores economias do mundo. O próprio G20 tem se debruçado sobre a implementação de tal proposta. Por outro lado, analistas que fundamentam suas análises em princípios teóricos keynesianos, incluindo

aqui alguns declaradamente liberais, têm advertido sobre o perigo de se promover um ajuste fiscal em economias estagnadas. A questão de fundo nesse debate é a contradição entre a consciência de que, por um lado, a política fiscal é um componente importante para a saída das crises e, por outro, o endividamento crescente dos estados. Se, nos anos 30, os estados tinham suas contas relativamente equilibradas, o que possibilitou a recuperação econômica naquela década e, posteriormente, o surgimento da era de ouro do capitalismo, tal cenário já não se faz mais presente. O crescimento no endividamento público em 2008-09 foi sem precedente. Por outro lado, do ponto de vista teórico, os economistas desconhecem o limite de tal endividamento.

Assim, o que se tem visto até o momento, passados três anos desde o início da crise, são reduzidas taxas de crescimento do PIB, associadas com elevadas taxas de desemprego. Esse último, quando se reduz, se deve muito mais à redução na População Economicamente Ativa do que à criação de novas vagas de trabalho. Diante dessa conjuntura, não se deve esperar que as taxas positivas de crescimento observadas no primeiro trimestre do corrente ano venham a se acelerar. Ou seja, pode-se afirmar que, embora a recessão tenha formalmente acabado, a crise permanece.

Tabela 1

Taxa trimestral do crescimento do PIB em países selecionados — 2007/10

PERÍODOS	EUA	REINO UNIDO	ALEMANHA	FRANÇA	ZONA DO EURO	JAPÃO
1º trim./07	1,4	2,4	3,8	2,5	3,4	3,3
2º trim./07	1,9	2,7	2,6	2,0	2,7	2,4
3º trim./07	2,7	2,7	2,5	2,6	2,7	1,9
4º trim./07	2,5	2,4	1,6	2,1	2,2	1,7
1º trim./08	2,0	2,4	2,9	1,9	2,1	1,1
2º trim./08	1,6	1,7	2,0	0,7	1,4	-0,2
3º trim./08	0,0	0,2	0,8	-0,2	0,4	-1,3
4º trim./08	-1,9	-2,1	-1,8	-2,0	-1,9	-4,3
1º trim./09	-3,3	-5,4	-6,7	-3,9	-5,0	-8,4
2º trim./09	-3,8	-5,9	-5,8	-3,2	-4,9	-6,0
3º trim./09	-2,6	-5,3	-4,8	-2,6	-4,1	-4,9
4º trim./09	0,1	-3,3	-2,4	-0,4	-2,2	-1,4
1º trim./10	2,5	...	...	1,2	...	...

FONTE: International Financial Statistics. In: FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Disponível em: <<http://www.imfstatistics.org/imf>>.

A retomada do crescimento brasileiro

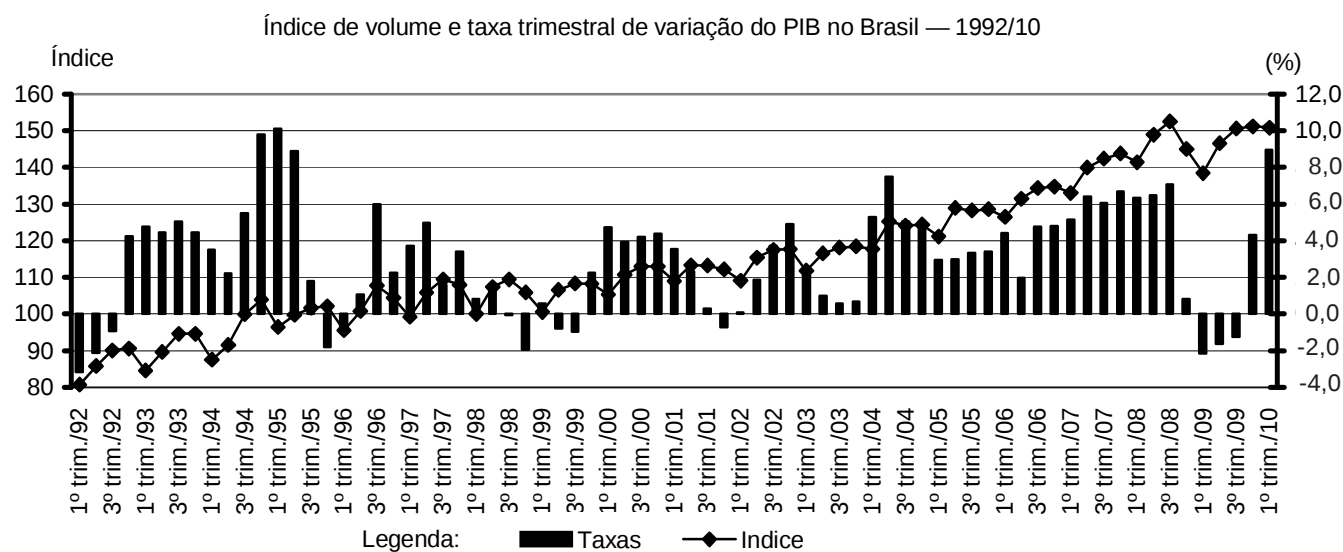
A trajetória seguida pela economia brasileira não tem sido tão dramática como a que se apresenta nas economias norte-americana e europeias. De fato, a queda no PIB em 2009 foi de apenas 0,2%. No entanto, no quarto trimestre daquele ano, a economia já havia voltado a apresentar um vigoroso crescimento (4,3%), o qual se acelerou no primeiro trimestre de 2010 (9,0%). Tal recuperação recolocou os níveis de produção e emprego nos patamares pré-crise. Esse desempenho, que até o momento vem destoando das principais economias mundiais, levou ao surgimento da tese de que a economia brasileira estaria atravessando uma fase de superaquecimento. A partir disso, o Banco Central do Brasil retomou a política de elevação da taxa básica de juros da economia, a qual passou de 8,75% em abril de 2010 para 10,75% em julho. Uma análise mais detalhada dos dados, no entanto, não favorece a tese do superaquecimento. Conforme pode ser visto no Gráfico 1, o nível do produto, embora tenha se recuperado da queda promovida pela crise, mantém-se no patamar alcançado em 2008. Embora se possa argumentar que o superaquecimento da economia brasileira já estava ocorrendo em 2008, é importante notar que o nível de produção daquele ano já era o resultado de cinco consecutivos anos de crescimento (Tabela 2).

A questão que tem sido pouco considerada nesse debate sobre o superaquecimento da economia brasileira é o fato de que o Brasil, a partir de 2004, retomou uma trajetória de crescimento que havia se encerrado em 1980. De fato, no período 2003-08, o PIB brasileiro cresceu a uma taxa média de 4,8%, enquanto, no período 1980-2000, a taxa média foi de 2,3%. Nessa nova fase, não foi apenas a produção apresentada que reverteu o seu comportamento, mas também os investimentos, o consumo e as exportações. Assim, a demanda cresceu acompanhada pelo crescimento da capacidade produtiva da economia. É justamente esse novo padrão de crescimento que foi bruscamente interrompido em 2008-09, com a crise econômico-financeira mundial. As taxas de crescimento observadas nos dois últimos trimestres, portanto, constituem a retomada daquele padrão iniciado em 2004.

Da mesma forma, pode-se observar a inexistência do superaquecimento através do desempenho do setor industrial brasileiro. Quando se observam as taxas de crescimento da produção acumuladas no primeiro

semestre, verifica-se que a maior parte das atividades industriais apresenta um crescimento substancial (Tabela 3). No entanto, quando se compara o patamar alcançado pela produção até junho de 2010 com o mesmo período de 2008, ou seja, com a pré-crise, observa-se que a indústria brasileira cresceu apenas 0,6%. Ao se analisar o desempenho ao nível das atividades, observa-se um comportamento díspare entre os mesmos, sendo que uma grande parcela dos setores não recuperou o nível de produção do período pré-crise. Esse comportamento reflete-se no nível de utilização da capacidade instalada na indústria brasileira. Através do Gráfico 1, observa-se a significativa recuperação observada ao longo de 2009 e de 2010. No entanto, os dados apontam para um nível de utilização da capacidade já observado em 2006 e ainda inferior aos níveis de 2007-08.

Gráfico 1



FONTE: IBGE.

NOTA: Os índices têm como base 1995 = 100.

Tabela 2

Taxas médias de crescimento do PIB, por períodos selecionados, no Brasil — 1980-2009

PERÍODOS	TAXAS
1980-2000	2,3
1980-90	1,6
1990-00	2,5
2000-03	1,7
2003-08	4,8
2004	5,7
2005	3,2
2006	4,0
2007	6,1
2008	5,1
2009	-0,2

FONTE: IBGE.

Tabela 3

Taxa de crescimento da produção da indústria, segundo as atividades, no Brasil — 2008/10

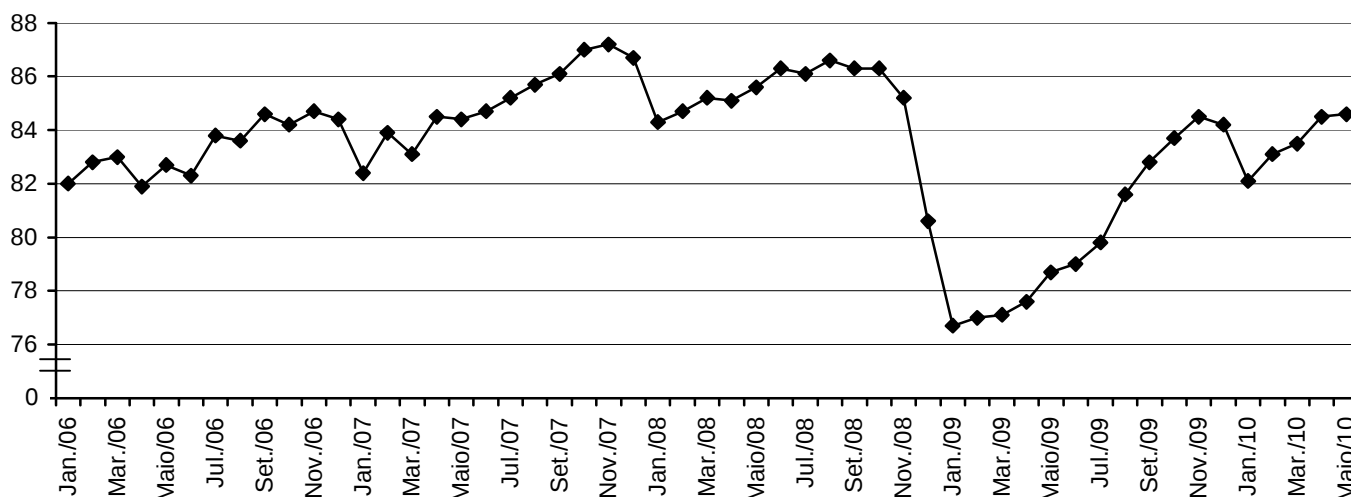
ATIVIDADES	<u>2010</u> 2009	<u>2010</u> 2008
Indústria geral	16,2	0,6
Indústria extrativa	16,2	0,3
Indústria de transformação	16,2	0,6
Alimentos	5,3	2,8
Bebidas	16,1	22,1
Fumo	-11,2	-11,7
Têxtil	11,3	-0,9
Vestuário	11,9	-1,6
Calçados	16,5	-3,4
Madeira	16,9	-11,8
Celulose e produtos de papel	6,7	1,2
Edição e impressão	4,5	-0,3
Refino de petróleo e álcool	0,9	-1,8
Farmacêutica	9,3	20,6
Perfumaria e produtos de limpeza	3,0	2,6
Outros produtos químicos	18,4	1,6
Borracha e plástico	22,4	-1,7
Minerais não metálicos	12,6	4,5
Metalurgia básica	31,9	-4,8
Produtos de metal	35,8	7,8
Máquinas e equipamentos	41,9	0,5
Máquinas para escritório e equipamentos de informática	29,7	3,0
Máquinas, aparelhos elétricos	16,3	-12,8
Material eletrônico	22,4	-26,6
Equipamentos de instrumentação médicos	12,0	2,3
Veículos automotores	32,3	1,0
Outros equipamentos de transporte	-6,7	6,3
Mobiliário	18,4	2,3
Diversos	20,5	1,2

FONTE: IBGE.

NOTA: Variação acumulada até o mês de junho.

Gráfico 2

Índice da utilização da capacidade instalada da indústria no Brasil — jan./06-maio/10



FONTE: Fundação Getúlio Vargas.

A ameaça inflacionária

A política monetária no Brasil, centralizada pelo regime de metas de inflação, tem se utilizado da taxa de juro como seu principal instrumento no sentido de atingir o objetivo de manter a inflação dentro das metas estabelecidas. Ao longo de 2008 e de 2009, em virtude da desaceleração da atividade produtiva, a taxa Selic foi reduzida de 13,0% para 8,75% a.a., seu menor patamar na série histórica. O cenário de retomada do crescimento descrito acima rebateu diretamente na política monetária. Conforme assinalado anteriormente, já em abril de 2010, o Banco Central retomou a política de elevações sucessivas da taxa de juros diante da retomada do crescimento inflacionário verificado nos primeiros meses do ano. A assimetria nas decisões do Comitê de Política Monetária são evidentes. Se, por um lado o Copom vacilou em reduzir a Selic em 2008, quando já estava determinada a trajetória recessiva da economia mundial¹, em 2010, a política de elevação dos juros iniciou-se tão logo apareceram os primeiros sinais de recuperação da atividade produtiva brasileira.

¹ Enquanto a crise financeira mundial vinha ganhando proporções alarmantes em agosto de 2008, tendo ocorrido a falência do Lehman Brothers em setembro daquele ano, o Copom somente optou por reduzir a Selic na reunião do dia 21 de janeiro de 2009.

Ao priorizar a taxa de juros como instrumento de combate à inflação, o regime de metas de inflação assume que o excesso de demanda está na base do processo inflacionário. Em relação a isso, três aspectos devem ser destacados. Em primeiro lugar, deve-se considerar que o regime de metas de inflação brasileiro leva em consideração o IPCA cheio, ou seja, livre das influências sazonais, ao invés de trabalhar com o denominado núcleo da inflação. Conforme pode ser verificado no Gráfico 3, essas duas medidas oscilam em patamares distintos. Assim, verifica-se que, enquanto o IPCA cheio chegou a se afastar quase 1,5% do centro da meta, o mesmo não ocorre com o seu núcleo.

Em segundo lugar, verifica-se que a aceleração inflacionária deveu-se principalmente ao comportamento dos preços dos produtos não comercializáveis. Dentre esses, destacam-se produtos *in natura*, alimentação fora do domicílio e aluguel. O crescimento desses preços deveu-se muito mais ao choque de oferta verificado nos primeiros meses do ano do que ao crescimento da demanda. De fato, quando se analisa o comportamento dos bens comercializáveis, verifica-se que os mesmos têm seu comportamento dentro das metas estabelecidas pelo Governo. Fazem parte desse grupo alimentos industrializados, equipamentos eletrônicos, veículos, bebidas, entre outros. É difícil aceitar a ideia de que um

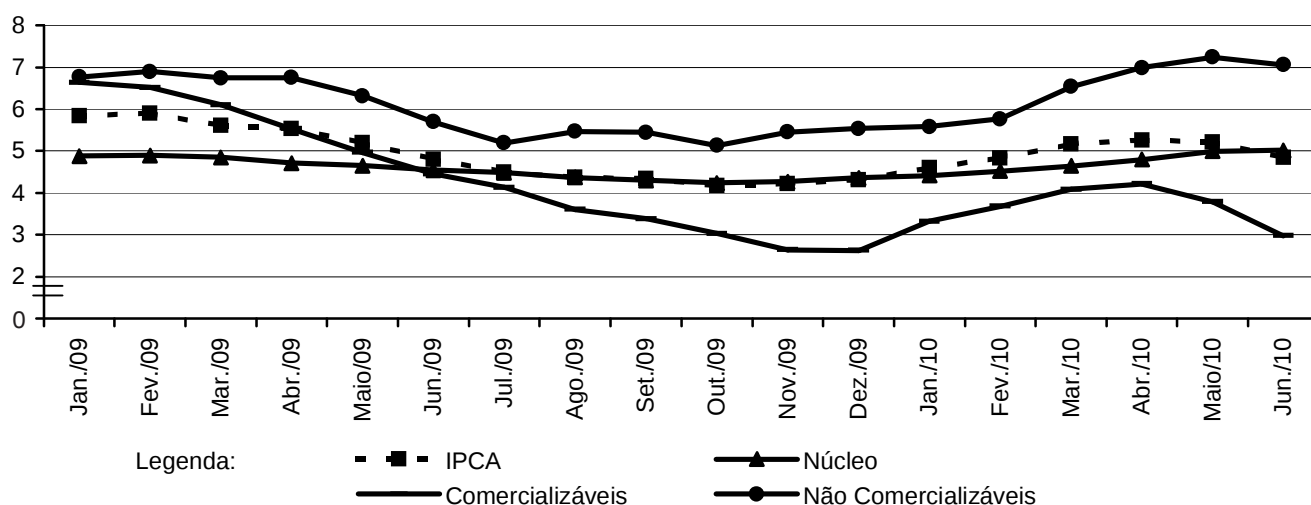
crescimento da demanda tem afetado de forma tão diferenciada esses dois grupos.

Em terceiro lugar, a inflação passou a apresentar uma desaceleração nos últimos três meses, sendo que, em junho, o crescimento dos preços representados pelo IPCA foi nulo. Em seu conjunto, esses três fatores levam-

tam sérias dúvidas sobre a necessidade de retomar o ciclo de aumento dos juros. De fato, o atual patamar da taxa Selic é uma das principais distorções existentes na economia brasileira, cujas consequências se estendem para as finanças públicas e também para o setor externo.

Gráfico 3

Taxa de variação do IPCA e do seu núcleo, por tipo de produto, acumulado em 12 meses, no Brasil — 2009/10



FONTE: IBGE.

A política monetária e suas consequências

Se a atividade econômica brasileira tem atravessado a crise numa situação favorável, quando comparada com as principais economias do mundo, o mesmo pode ser dito em relação à situação financeira do setor público. Assim, verifica-se que a dívida pública interna tem se mostrado relativamente estável ao longo dos últimos anos, mantendo-se em torno de 50,0% do PIB. O fato de o Governo, nos últimos três anos, ter se tornado um credor externo, reduziu a dívida pública total para patamares ligeiramente acima dos 40,0% do PIB.

Conforme pode ser visto na Tabela 4, tal situação deve-se ao enorme esforço fiscal que vem sendo feito pelo Governo brasileiro nos últimos anos, o qual transparece na sequência de superávits primários. Na contramão desse ajuste, aparece a elevada carga representada pelo pagamento de juros, a qual surge como o

principal condicionante da evolução nominal da dívida consolidada do setor público. A análise desses condicionantes deixa explícito que a política monetária seguida nos últimos anos, que tem na taxa de juros o seu único instrumento, vem comprometendo todo o esforço fiscal. O ajuste fiscal, conseqüentemente, torna-se uma necessidade que resulta da própria política monetária.

Outro aspecto a ser considerado na atual política monetária é o seu impacto sobre a taxa de câmbio e o conseqüente ajuste do setor externo. A atração de capital estrangeiro daí resultante através de investimentos em carteira vem tendo como resultado uma contínua valorização da moeda nacional. O resultado tem sido a perda de competitividade das exportações brasileiras, a qual, é verdade, não afeta igualmente todos os setores. Mantêm-se competitivos os setores cujos preços tem se elevado no mercado mundial, a saber, o setor produtor de *commodities*. A sobrevalorização cambial tem comprometido em escala crescente a balança de transações

correntes, conforme pode ser visto no Gráfico 4. Ou seja, com o argumento de controlar uma inflação que, de fato, está sob controle, o Banco Central cria distorções tanto nas contas públicas quanto no setor externo. De fato, os juros elevados, a sobrevalorização cambial e o aumento da fragilidade externa têm sido os principais espectros que têm rondado a economia brasileira.

Num momento em que a economia brasileira tem se destacado no cenário mundial pelo seu potencial e pelos seus “bons fundamentos econômicos”, ficam

inexplicáveis as razões que levam o Governo a ter que pagar as taxas de juros reais mais elevadas do mundo. A retomada do crescimento econômico em 2010 poderia ser uma oportunidade de aumentar o superávit primário e de promover uma redução nas taxas de juros. Tal política poderia atender àqueles preocupados com um possível superaquecimento da economia brasileira e com a retomada da inflação, ao mesmo tempo em que promoveria uma redução na dívida pública, sem comprometer o crescimento econômico.

Tabela 4

Valor dos fatores condicionantes da evolução da dívida pública, acumulada por ano, no Brasil — 2002/10

(R\$ milhões)

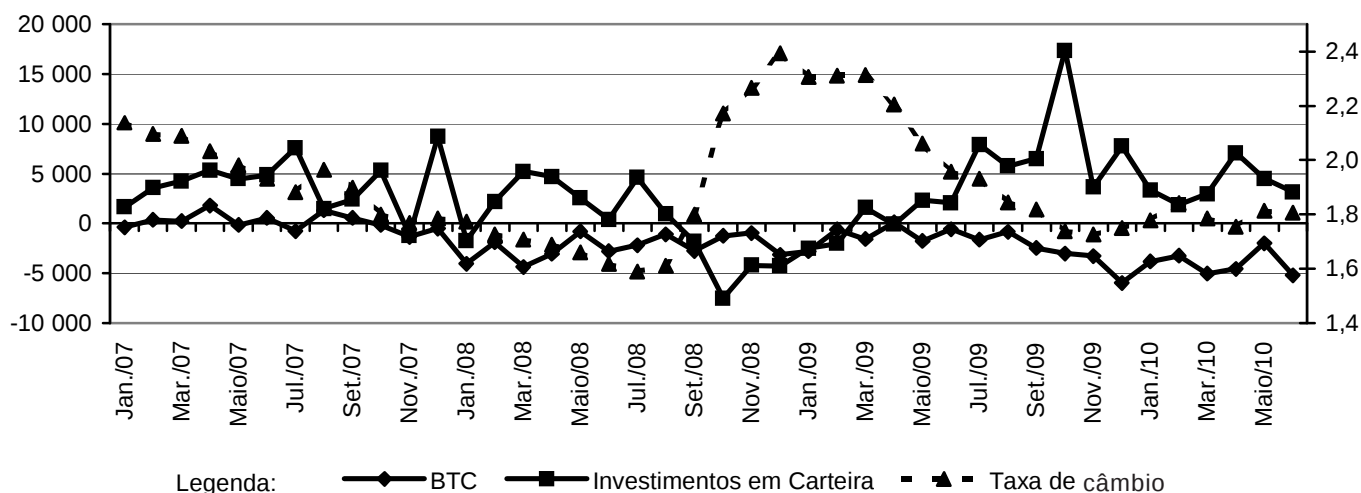
ANOS	DÍVIDA		FATORES CONDICIONANTES				
	Total	Variação	NFSP (1)	Déficit Primário	Juros Nominais	Ajuste Cambial	Outros
2002	896 096	216 019	65 333	-47 440	112 774	147 970	2 715
2003	933 630	37 534	87 232	-56 829	144 061	-66 101	16 404
2004	981 973	48 342	54 128	-73 844	127 972	-18 011	12 225
2005	1 035 278	53 305	72 600	-84 431	157 031	-20 520	1 225
2006	1 112 701	77 423	83 890	-76 828	160 718	-6 890	422
2007	1 200 799	88 098	71 492	-89 730	161 222	21 016	-4 411
2008	1 153 631	-47 168	57 240	-106 420	163 660	-77 373	-27 035
2009	1 345 325	191 694	104 622	-64 517	169 139	79 754	7 318
2010 (2)	1 371 194	25 869	37 608	-38 046	75 654	-14 328	2 589

FONTE: Banco Central do Brasil.

(1) Necessidade de Financiamento do Setor Público. (2) Acumulado até abril.

Gráfico 4

Saldo da balança de transações correntes (BTC), investimentos em carteira e taxa de câmbio no Brasil — 2007/10



FONTE: Bacen.

Considerações finais

A rápida e significativa recuperação econômica da economia brasileira em 2009-10 tem sido resultado tanto de um elemento de caráter conjuntural, a política econômica adotada ao longo da crise, como de outro, de natureza estrutural, a estabilidade macroeconômica alcançada desde 2004 e a melhor inserção brasileira no cenário internacional. Assim, o Governo adotou mudanças substanciais tanto na política monetária quanto na fiscal, as quais serviram de estímulo ao consumo e, por conseguinte, à produção e ao emprego. Tais medidas, no entanto, inseriram-se num cenário onde o consumo interno estava sendo estimulado há mais de cinco anos, através das políticas de distribuição de renda, de crescimento do poder aquisitivo do salário mínimo e da expansão do crédito.

Até o momento, no entanto, não se pode afirmar que a economia está passando por um processo de superaquecimento e tampouco de aceleração inflacionária. As elevadas taxas de crescimento do PIB e da produção industrial refletem muito mais a reduzida base de comparação do que um superaquecimento propriamente dito.

Conforme se assinalou no início do presente artigo, a crise econômica mundial ainda não foi superada. Assim, a economia brasileira irá operar, nos próximos meses,

dentro de um cenário internacional marcado pela estagnação das principais economias mundiais e pela desaceleração do crescimento das ditas economias em desenvolvimento. A desaceleração no crescimento, que já começa a ser observada, é resultado da lenta recuperação da economia mundial, da qual a economia brasileira é dependente. Se, por um lado, a internalização da dinâmica do crescimento tenha ocorrido através do crescimento do consumo das famílias, o País não pode desconsiderar a importância das exportações e dos investimentos estrangeiros.

Num cenário nacional e internacional com essas perspectivas, associado à verificada desaceleração nas taxas de inflação, a política monetária do Governo aparece como um elemento anacrônico. Até mesmo a necessidade de uma reforma tributária e as críticas ao atual nível da carga tributária perdem sua força diante da necessidade de cumprir os pagamentos dos serviços da dívida pública. Assim, a elevação da carga tributária é funcional dentro da economia brasileira, ao invés de ser uma distorção. A propalada maturidade da economia brasileira deverá reverter essa aberração representada pelo atual patamar de taxa de juros.

