

PERSPECTIVAS 2006 | MACROECONOMIA

Crescimento com estabilidade

Ainda que factível, o crescimento de 3,5% em 2006 é insatisfatório na comparação com o resto do mundo e insuficiente diante das necessidades de redução da pobreza no país. Sua aceleração depende de políticas que destravem o investimento, especialmente de uma mudança na política fiscal que reduza a velocidade de crescimento do gasto corrente, abrindo espaço para diminuição da carga tributária e aumentos do investimento público

Paulo Levy



Divulgação

As medianas das projeções macroeconômicas para 2006, obtidas pela sondagem semanal do Banco Central ao mercado neste início de ano, apontam para um crescimento de 3,5% do PIB; inflação do IPCA de 4,6%; superávit da balança comercial de 38 bilhões de dólares; taxa de câmbio no final do ano de 2,40 reais por dólar; e meta para a taxa de juro Selic de 15% ao ano. Há, contudo, dúvidas em relação à consistência desse cenário: para alguns, se as expectativas são de inflação muito próxima à meta – seja pelo comportamento favorável esperado para o câmbio, seja pela contribuição positiva dos preços administrados, cuja variação deve ser a metade da de 2005 –, então uma taxa de juro de 15% no final do período ainda seria desnecessariamente elevada, a menos que uma percepção não explicitada de riscos que implicariam o não-cumprimento daquela

meta. Para outros, os juros reais ainda elevados – apesar de declinantes em relação à média de 12,6% de 2005, ainda se mantiveriam em 10,5% a.a. em 2006 – e o câmbio apreciado são inconsistentes com o crescimento projetado de 3,5%. Por fim, há também o problema da consistência da política econômica e do custo fiscal de sustentação da taxa de câmbio impedindo sua apreciação diante do diferencial entre juros internos e externos ainda elevado: na ausência de queda mais acentuada dos juros, o real continuaria se valorizando, o que ameaça o superávit da balança comercial na magnitude projetada e o próprio crescimento.

Um dos pressupostos básicos desse cenário é que a economia mundial continuará a apresentar um desempenho favorável: o crescimento projetado para 2006 é semelhante ao de 2005, o comércio internacional continuará se expandindo e a liquidez internacional permanecerá relativamente folgada, o que implica um quadro favorável para o financiamento externo e trajetória bem-comportada do câmbio. Esse é um cenário bastante provável, mas não isento de riscos. Um deles, pelo menos, já teria começado a se manifestar, sob a forma de novas pressões sobre o preço do petróleo por causa das tensões crescentes em torno do programa nuclear iraniano.

No plano interno, o risco de não se atingir o crescimento projetado decorre de dois fatores. O primeiro, de caráter mais estatístico, tem a ver com a trajetória da economia ao longo de 2005, e mais especificamente com a forte queda do Produto Interno Bruto (PIB) no terceiro trimestre. Mesmo que o PIB tenha crescido a uma taxa relativamente alta no último trimestre do ano passado, ainda assim o “efeito-carregamento” para 2006 será muito baixo: da ordem de 0,5%, ante 1,5% em 2005 e 1,6% em 2004. Ou seja, diferentemente dos anos anteriores, a economia entra em 2006 com pouco impulso e, mesmo que o crescimento “na ponta” – isto é, trimestre a trimestre – seja robusto na comparação da média do ano, ante 2005 o resultado pode decepcionar.

O segundo elemento tem a ver com as fontes de dinamismo da demanda num contexto de taxas de juro ainda elevadas. Na recuperação de 2003/2004, bem como em 2005, o crescimento da economia, além do efeito-carregamento anteriormente apontado, refletiu também um forte componente externo: as exportações líquidas em 2004 e 2005 (estimativa) contribuíram com 1,1 e 0,7 ponto percentual no crescimento do PIB. Em 2006, essa contribuição tende a ser negativa, da ordem de -1,5 ponto percentual, refletindo a apreciação cambial e a própria retomada da atividade econômica, com o conseqüente aumento das importações. A questão é se a demanda interna terá fôlego para sustentar o crescimento diante de uma taxa de juro ainda relativamente elevada.

Entre os fatores que podem contribuir para a obtenção de taxas robustas de crescimento, mesmo num contexto de taxas de juro apenas gradualmente declinantes, destacam-se o consumo privado e os investimentos. O primeiro tende a refletir a continuidade da expansão do crédito, o comportamento favorável esperado para o mercado de trabalho – no qual, mesmo com o crescimento mais lento na segunda metade de 2005, manteve-se a expansão do emprego e dos rendimentos médios – e os programas de transferência de renda do governo, incluindo-se o aumento programado para o salário mínimo. A expectativa é que o consumo privado responda por cerca de três quartos do crescimento de 2006, ante 46% em 2004 e 65% em 2005. Os gastos públicos, por seu turno, parecem ter entrado em trajetória de aceleração nos últimos meses, e essa expansão relativamente a 2005 deve contribuir para o crescimento da demanda agregada no curto prazo. É importante notar que a consistência da redução das taxas de juro implica que o nível inédito de 15% ao ano seria atingido por volta do terceiro trimestre, e que a perspectiva de continuidade dessa redução gradual tende a aumentar a confiança na economia e, por conseqüência, reduzir as taxas de juro de longo prazo, estimulando os investimentos.

Morguefile



Em 2005, sob o efeito da apreciação do câmbio e dos juros elevados, a inflação caiu quase dois pontos percentuais em relação ao ano anterior. Mesmo assim, os itens não transacionáveis com o exterior, como serviços e alimentos perecíveis, mais sujeitos às condições de demanda interna, tiveram variação de 6,4%. Esse patamar tem se sustentado entre 6% e 7% anuais desde 2003. Portanto, não obstante uma série de fatores favoráveis, a inflação brasileira permanece mais alta que na média dos países latino-americanos e de seus principais parceiros comerciais. Por isso, se a perspectiva de convergência para a meta parece realista, a cautela do Banco Central, expressa numa trajetória de redução gradual dos juros, também se justifica.

Ainda que factível, o crescimento de 3,5% em 2006 é insatisfatório na compara-

ção com o resto do mundo e insuficiente diante das necessidades de redução da pobreza no país. Sua aceleração depende de políticas que destravem o investimento, especialmente de uma mudança na atual política fiscal que reduza a velocidade de crescimento do gasto corrente, abrindo espaço para redução da carga tributária e aumentos do investimento público. A questão-chave, portanto, não está em como acelerar o crescimento no curto prazo – até porque a economia brasileira não parece sofrer de problemas de demanda. O ponto crucial é como acelerar o crescimento do produto potencial, de longo prazo, e para isso é necessário melhorar a qualidade do ajuste fiscal e completar as reformas estruturais.

Paulo Levy é diretor da Diretoria de Estudos Macroeconômicos do Ipea