

Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014

Por Franklin Serrano e Ricardo Summa

Sumário Executivo

O artigo analisa a rápida desaceleração da economia brasileira para os anos de 2011-2014, no qual esta cresceu apenas 2,1% em média anual, em comparação a média de crescimento de 4,4% do período 2004-2010. O crescimento do período 2004-2010 foi mais do que o dobro da média anual dos 23 anos anteriores. Dessa forma, é importante entender por que essa maior taxa de crescimento – embora bastante menor que a do período anterior a década de 80 – não se sustentou nos últimos 4 anos.

Os autores argumentam que a desaceleração resultou majoritariamente do forte declínio do crescimento da demanda doméstica, mais do que de uma queda no ritmo das exportações ou mais ainda do que qualquer mudança de condições de financiamento externo. Os autores demonstram também que a rápida queda do crescimento da demanda doméstica foi um resultado deliberado de decisões políticas tomadas pelo governo. Essas decisões de desacelerar a economia não eram necessárias, no sentido que não foram tomadas em resposta ao aparecimento de alguma restrição externa, como um problema de Balanço de Pagamentos.

As exportações brasileiras, bem como sua mudança de crescimento nos dois períodos, são muito pequenas para explicar a maior parte da desaceleração do PIB da economia brasileira. No período 2011-2014 as exportações eram apenas 11,3 % do PIB (e 11,9% em 2004-2010).

A ideia de que a deterioração das condições de financiamento externo pode ter levado à desaceleração também é refutada pelos dados. Por exemplo, a relação entre dívida externa total e exportação caiu de 4,7 em 1999 para 1,27 no fim de 2010, e era apenas 1,54 em 2014. A relação entre dívida externa total e reservas internacionais foi reduzida de 6,5 em 2000 para apenas 0,89 em 2010 (e 0,93 em 2014). Além disso, a porcentagem do passivo externo líquido denominado em dólares caiu de algo em torno de 75% em 2003 para um mínimo de 35% in 2010, e em 2014 se situou próximo de 40%.

Esses fatos tomados em conjunto indicam que a economia tinha espaço para se expandir após 2010. Porém, o governo decidiu reduzir o ritmo de crescimento da demanda agregada por meio de mudanças nas políticas monetária, macroprudencial e fiscal. Por exemplo, o Banco Central inicia um ciclo de aumento da taxa básica de juros após abril de 2010, que dura até julho de 2011, aumentando a taxa selic nominal de 8,75% para 12,5%. Esse aumento da taxa básica e as políticas

macroprudenciais – que reduzem o crescimento do crédito - de certa forma contribuíram para o fim do boom do consumo privado (especialmente dos bens duráveis). O Consumo privado desacelera fortemente até meados de 2012 como resultado dessas medidas.

No fim do ano de 2010, o governo decidiu também promover um forte ajuste fiscal para aumentar o superávit primário e cumprir a meta cheia de 3,1% do PIB em 2011. Outro sinal de compromisso contracionista do novo governo foi a decisão, após anos de aumentos consideráveis, de não aumentar o salário mínimo real em 2011, algo que não ocorria no Brasil desde 1994. E apesar da desaceleração da economia mundial já no início de 2011, cujos sinais já eram evidentes no primeiro trimestre, o ajuste fiscal foi mantido durante o ano todo e a meta cheia de superávit primário foi atingida.

Esse rápido crescimento do superávit primário só foi possível graças a uma redução fortíssima do crescimento do gasto público. Em 2011, o investimento público caiu dramaticamente em termos reais, com queda de 17,9% no investimento da administração pública e 7,8% no investimento das empresas estatais.

A política contracionista do governo levou também à um declínio pronunciado do investimento privado, pois o investimento agregado (público e privado) caiu rapidamente. Após crescer à uma taxa média de 8% entre 2004 e 2010, com pico de 18% em 2010, a formação bruta de capital fixo cresceu apenas 1,8% em média no período 2011-2014.

Assim, foi a forte redução do crescimento do investimento – e não um suposto processo de “desindustrialização” relacionado a taxa de câmbio real, como alguns economistas sustentam – que explica a desaceleração do crescimento da produção industrial desde 2011. A indústria manufatureira cresceu nos anos 2007-2008 e em 2010, quando a taxa real de câmbio já estava apreciada. É importante notar também que durante o período de rápido crescimento de 2004-2010, a taxa de câmbio real apreciada foi muito importante para o controle da inflação e do crescimento dos salários reais, e assim do consumo das famílias.

O artigo mostra também que a análise que serviu de base para sustentar a estratégia do governo estava equivocada. Apesar da economia já estar desacelerando ao longo de 2010, o argumento era de que um aperto fiscal seria necessário para permitir uma diminuição da taxa de juros. Esperava-se que taxas de juros mais baixas, em combinação com desonerações fiscais e outros incentivos de mercado levariam ao crescimento do setor privado: estimulando o investimento privado e o crescimento puxado pelas exportações, uma vez que a taxa de juros mais baixa levaria também a um câmbio mais desvalorizado. Porém, como as políticas contracionistas derrubaram a demanda agregada, o investimento privado despencou. E pelas razões explicadas no artigo, o crescimento liderado pelas exportações também não ocorreu. E a suposta relação entre dívida pública e risco soberano se mostraram como uma hipótese infundada.

Os esforços do governo para convencer o setor privado a liderar o processo de crescimento econômico, via políticas macroeconômicas contracionistas, desonerações tributárias e parcerias público-privadas tiveram o resultado oposto ao esperado. Para retomar o crescimento e a criação de empregos para os níveis do período 2004-2010, o governo deve mudar o rumo e retomar algumas políticas e estratégias desse período, no qual o governo chamou para si a responsabilidade de promover o crescimento do investimento, do consumo, do emprego formal e da infra-estrutura necessária.