

Banco Central reduziu a Selic para 4,25%. E agora?

Rogério Sobreira

Valor, 21/02/2020

Estímulo monetário será insuficiente para uma retomada robusta da economia em 2020 e 2021

O Banco Central, como esperado, reduziu no início do mês (5/2) a Selic para 4,25% ao ano. Diante desse movimento, a pergunta que fica é: a política monetária será capaz de estimular a economia, de modo que possamos experimentar retomada mais robusta em 2020 e 2021?

Na minha opinião, esse não será o caso. Não quero dizer, claro, que a política monetária não terá nenhum efeito, mas sim que o estímulo proporcionado por mais esta redução será menor do que o esperado. Examinando pela ótica da demanda, com mais essa redução, as famílias não deverão se sentir mais estimuladas a consumir e a se endividar. A renda real média do trabalho se mantém praticamente estagnada - a apresentou apenas leve aumento em dezembro do ano passado em comparação com novembro e outubro -, a informalidade vem aumentando, chegando a 41% da força de trabalho em 2019, e, com isso, o emprego vem se precarizando, não obstante a criação de mais de 640 mil vagas com carteira assinada em 2019.

É preciso pensar uma estratégia de inserção competitiva na nova divisão internacional do trabalho

Nestas circunstâncias, a confiança do consumidor não mostra uma tendência clara de melhora, tal como atestado pelos índices de confiança, de situação atual e de expectativas divulgados em janeiro pela FGV que ainda se apresentam em níveis bastante baixos (ver o artigo que publiquei no **Valor** em 10/12/19). Com isso, a disposição das famílias em se endividar também não mostra uma recuperação, como revelado por seu nível de endividamento, que se manteve praticamente estável ao longo de 2019.

Desta forma, é difícil apostar que uma retomada mais intensa da economia ao longo deste ano venha a ser capitaneada pelo consumo das famílias. Pelo lado do investimento, a própria reação algo anêmica do consumo faz com que os empresários não se sintam fortemente estimulados a desengavetar projetos de investimento, mesmo diante de uma taxa de juros mais baixa que, em tese, tornaria viável projetos que antes não seriam aprovados pela análise da sua taxa interna de retorno.

A desconfiança na retomada do consumo das famílias cobra seu preço na forma de um retorno esperado ajustado pelo risco dos projetos de investimento menor, fazendo com que novos investimentos sejam adiados ou no máximo sejam executados parcialmente. Além disso, o câmbio mais desvalorizado, se ajuda os exportadores, torna mais cara a importação de tecnologia que poderia tornar o projeto de investimento mais produtivo e mais viável.

Este quadro é particularmente grave na indústria de transformação que, como mostrado pela variação da produção industrial de 2019, apresentou uma expansão de apenas 0,2% em comparação com igual período de 2018. Pelo lado dos gastos do governo, o quadro de restrição fiscal faz com que esse componente da demanda agregada apresente taxas de crescimento sucessivamente negativas. Isso vale tanto para a União como também para os Estados e municípios que estão, na sua grande maioria, vivendo uma situação fiscal bastante precária, agravada pela própria fraqueza da retomada, que não permite uma recuperação da arrecadação.

Por fim, pelo lado do setor externo, observa-se uma piora nesse começo do ano, representada pelos impactos ainda incertos do coronavírus no ritmo de crescimento da economia chinesa, bem como pelos impactos que o acordo comercial EUA-China trará para as nossas exportações, para não falar na incerteza em relação à retomada da economia mundial como atestado por instituições como o FMI, por exemplo.

Quando analisamos o lado da oferta, percebe-se que ainda temos inúmeras deficiências, várias delas difíceis de serem adequadamente enfrentadas (sistema tributário, infra-estrutura, logística, incerteza jurisdicional etc.), o que impacta negativamente a produtividade e, por conseguinte, o crescimento esperado.

Vale observar também que o quadro de ajuste fiscal que vigora hoje no país retira importantes graus de liberdade da política fiscal, que seriam úteis dada a cena de virtual estagnação que vive o país e que poderiam servir como gatilho para a economia engrenar uma retomada um pouco mais sólida pelo lado da demanda, enquanto as questões de oferta e a questão fiscal fossem sendo endereçadas. Nesse sentido, acreditar em abstrato na desagradável aritmética monetarista de Sargent-Wallace pode cobrar um preço muito elevado. Não que não se deva enfrentar a questão fiscal - junto com outras tantas -, mas política econômica tem um quê de técnica e um quê de arte que é importante ser preservada para ser usada em situações como a atual.

Também é importante notar que, em termos mais estruturais, o Brasil necessita de uma estratégia de desenvolvimento para se colocar de forma adequada na nova divisão internacional do trabalho que está se moldando com a nova revolução industrial na forma da economia da informação, internet das coisas, inteligência artificial e machine learning. Como mostrado em reportagem do “Financial Times” publicada no **Valor** (4/2/2020), até mesmo a Alemanha, a locomotiva da Europa e uma potência da engenharia, está preocupada em não ficar para trás nessa nova configuração.

Achar que, resolvidos todos os nossos problemas pelo lado da oferta, endereçada adequadamente a questão fiscal, reduzidas as desigualdades de renda e regional, diminuindo a informalidade e a precarização do emprego, elevando consistentemente a renda do trabalho - hipóteses mais que heroicas - iremos nos inserir automaticamente de maneira competitiva nessa nova divisão internacional do trabalho, pela simples ação isolada (e descoordenada) do investimento privado, tanto doméstico quanto estrangeiro, é desconhecer a história das nações.

Veja, por exemplo, o que faz a China e outros países como bem descrito, por exemplo, nos livros “O Estado Empreendedor” de Mariana Mazzucato e “America Inc.”, de Linda Weiss. Caso não pensemos em uma estratégia de inserção nesse admirável mundo novo, certamente vamos ficar para trás e voltar a ser, basicamente, um país primário exportador, com as consequências já fartamente mostradas no passado pela Cepal quando descreveu o quanto a periferia fica fragilizada no seu crescimento. E não, eu não estou defendendo uma nova política de substituição de importações!

Enfim, a redução da Selic é, em si, uma boa notícia. Contudo, como diz o provérbio, uma andorinha só não faz verão.

Rogério Sobreira é doutor em Economia,(IE-UFRJ). Foi diretor financeiro e de gestão de crédito do Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais e professor-associado de Finanças e Macroeconomia, FGV/Ebape. E-mail: rogersobreira@gmail.com