

# A recuperação continua... lenta

Nelson Barbosa

*Folha de S.Paulo*, 8.12.2017

O PIB do terceiro trimestre indica que a economia brasileira deve crescer 1% em 2017. A expansão deste ano ainda está muito concentrada na agropecuária, mas isso deve mudar em 2018.

A expectativa é de mais 3% no PIB do próximo ano, puxado por serviços e indústria. Essa recuperação parece razoável à primeira vista, mas ela representa o mais lento crescimento após uma recessão em nossa história recente.

Com base nas mais recentes projeções de mercado, a recuperação de 2017-18 será mais devagar do que após as crises da Grande Depressão (1929-31), da dívida externa (1981-83) e do governo Collor (1990-92), em renda por habitante.

Essa lentidão surpreende quando consideramos que o cenário internacional se tornou bem mais favorável ao Brasil desde 2016, bem como que houve grande expansão parafiscal em 2017, por meio da liberação de recursos do FGTS e do PIS na economia.

Mesmo com esses fatores positivos, teremos um crescimento de apenas 1% em 2017, e isso já não pode ser atribuído somente a problemas anteriores à mudança de governo. Desde maio de 2016 também ocorreram decisões de política econômica que explicam parte da lenta recuperação do PIB.

Primeiro, o BC demorou em reduzir a Selic diante da queda abrupta da inflação, e isso elevou excessivamente nossa taxa real de juro no início de 2017. Felizmente, há reuniões de seis em seis semanas para o Copom corrigir seu erro inicial, o que está acontecendo.

Segundo, após a grande expansão fiscal do final de 2016, o governo Temer começou 2017 com um corte significativo do Orçamento. O resultado foi um efeito sanfona no gasto discricionário, com grande impacto negativo sobre o investimento público no início de 2017.

Assim como o BC, a equipe econômica percebeu seu erro inicial, mudou a meta fiscal e reduziu o contingenciamento nos últimos meses. Essa correção, sozinha, representa 0,3% do PIB deste ano.

Terceiro, houve forte redução da concessão de crédito por parte do BNDES em 2016 (41%) e em 2017 (25%), em cima de um ajuste já realizado em 2015 (27%). A revisão do tamanho e do papel do banco é necessária e inevitável, mas a magnitude da redução sob Temer foi exagerada em qualquer métrica que se use.

O resultado dessa contração creditícia aparece na lenta recuperação do investimento, mas não há perspectiva de reversão da atual "não política" do BNDES no curto prazo. Hoje, a principal função de nosso banco de desenvolvimento é antecipar receita para o Tesouro.

Por fim e mais importante, a incerteza fiscal continua elevada. Mesmo que se aprove a proposta original do governo para reformar a Previdência —o que não acontecerá—, o teto

de gastos criado por Temer para os próximos presidentes não se sustenta já na próxima administração.

Quem for eleito em 2018 terá que revisar o limite de gastos e realizar um novo ajuste fiscal para equilibrar as contas públicas de modo duradouro. A incerteza sobre o tamanho, a composição e a velocidade desse ajuste gera incerteza e faz com que as empresas adiem novos investimentos até que o cenário fique mais claro.

Teoricamente, a campanha eleitoral poderia diminuir a incerteza fiscal já em 2018, com discussão das reformas necessárias do Orçamento pelos principais candidatos. Na prática, os posicionamentos recentes do PT e do PSDB sobre a reforma da Previdência indicam que o oposto tende a ocorrer até outubro.