

A única saída para a crise econômica

Luciano Coutinho



O governo federal percebeu a dimensão do bloqueio à retomada do crescimento. Sob intensa pressão política e empresarial a equipe econômica mudou de atitude e agora procura saídas. É preciso entender que a situação é especialmente difícil e que a restauração da confiança quanto à sustentabilidade fiscal e previdenciária em longo prazo, não será suficiente para recuperar a economia. Tampouco reformas microeconômicas, embora necessárias e úteis poderão, por se, ressuscitar o crescimento.

Diferentemente de outras retomadas do crescimento ocorridas em 1983-84, 1994-95, 2003-04 hoje não existem motores externos e internos capazes de quebrar o círculo vicioso da recessão. Na verdade os motores estão engripados, quando não em marcha à ré. Por exemplo, o consumo das famílias, principal componente do PIB (60%), caiu

significativamente em 2015 (-4%) e persistiu caindo mais em 2016 (-5%) sem expectativa de reversão já que o desemprego continua subindo (1,5 milhão de vagas fechadas em 12 meses até outubro passado).

Desemprego em alta eleva a inadimplência, formando-se um círculo vicioso de cautela entre consumidores e bancos. As famílias, que acumularam dívidas desde 2004, pisaram no freio dos gastos e vem buscando reduzir-las. Por isso não é realista esperar uma recuperação firme do consumo enquanto o emprego não voltar a crescer, ainda que a taxa de juros seja significativamente reduzida nos próximos meses.

Do lado dos gastos públicos a margem de expansão é nula diante da retração da arrecadação tributária da União e dos Estados, tendo em conta que o governo federal fixou metas difíceis para o superávit primário de 2016 e 2017. No caso dos Estados a situação é periclitante, obrigando forte contração dos gastos.

Não é realista também esperar retomada do investimento privado. Ao contrário, com demanda anêmica, elevada ociosidade industrial, endividamento sufocante e crédito escasso e oneroso, o setor privado não vai voltar a investir. A formação de capital fixo e a construção civil caem sem parar desde 2015.

A pauta atual é de desalavancagem, venda de ativos, ajuste de custos. Uma queda significativa dos juros, junto com medidas de reescalonamento de dívidas a custos mais baixos, encurtará o calvário, mas a recuperação do investimento empresarial ainda vai demorar.

Finalmente, não é plausível esperar que as exportações líquidas possam redinamizar a economia como fizeram no passado. Apesar do aumento físico das exportações em 2015-16, e de modesta melhora recente dos preços dos produtos exportados, a remuneração continua baixa. A realidade é que o comércio mundial encolheu, o viés protecionista aumentou e a concorrência está acirrada. Dois fatores poderiam melhorar seu desempenho: 1- a valorização da taxa Selic induzem o real mais depreciado; 2- o governo deveria reforçar o comércio exterior, acordando estratégias exportadoras com o setor privado interessado em ocupar sua alta ociosidade. Resumindo, embora tenha impacto limitado uma política pró-exportação pode, sim, auxiliar a recuperação.

Mas, para sair da crise será imprescindível induzir – em grande escala – um ciclo de investimentos em infraestruturas e energia, puxados pelo setor privado. É a única saída. São necessários in-

vestimentos novos, efetivos, crescentes, começando com pelo menos R\$ 65 bilhões no ano que vem. Desafio de grande complexidade, requer dedicação intensa da cúpula do governo e da equipe econômica. É necessário combinar medidas de curto prazo com iniciativas estruturantes. De saída, o desafio de recompor um estoque de projetos de boa qualidade.

É urgente resolver os processos de leniência para permitir a sobrevivência das empresas de construção

A preparação de projetos e a adequação das infraestruturas (especialmente de logística) às grandes transformações tecnológicas em curso exigem planejamento de longo alcance e novas modelagens. A Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) precisa ser urgentemente reforçada com quadros técnicos qualificados. No curto prazo, contratos aditivos poderiam viabilizar investimentos imediatos em concessões existentes, de ferrovias e rodovias, desde que se apresentem projetos executivos consistentes. A MP 752, recentemente editada, visa esse objetivo ao normatizar prorrogações e licitações de contratos de concessões.

são mas demanda aperfeiçoamento para ganhar eficácia.

Além disso, apesar da folga conjuntural de oferta, resultante do regime hídrico favorável neste ano e da desaceleração da demanda, os investimentos em energia precisam ser retomados com visão de longo prazo. A atualização do marco regulatório das telecomunicações, embora tardia, também abre caminho para mais inversões em redes de banda-larga.

Outra iniciativa relevante pode vir da oferta de seguros e garantias aos projetos de longo prazo para viabilizar financiamentos através de project finance. E, enfim, concluída a colaboração com a justiça e fechados acordos bilionários de ressarcimento, é urgente resolver com segurança jurídica os processos de leniência, para permitir a sobrevivência das empresas de construção. Tais tarefas são difíceis e complexas, mas a indução firme e persistente de investimentos em infraestruturas é a única alavanca disponível para o país voltar a crescer. Além de necessária, é a oportunidade para tornar a economia brasileira mais sustentável e competitiva. Voltaremos ao tema em próximos artigos.

Luciano Coutinho, economista, foi presidente do BNDES e escreve mensalmente neste espaço.

Frase do dia

"Expectativa é que o Brasil já esteja trabalhando com crescimento no primeiro trimestre de 2017"

Do ministro da Fazenda, Henrique Meirelles

Cartas de Leitores

Resíduos sólidos

Muito interessante o artigo de ontem sobre a destinação dos resíduos sólidos. Desde 2010, o Brasil possui uma Política Nacional de Resíduos Sólidos moderna e compatível com um país continental e com regiões totalmente diversas no campo sócio econômico.

O problema não parece ser o desalinhamento da nossa Política Nacional de Resíduos Sólidos com as práticas internacionais, mas sim o seu cumprimento.

Agosto de 2014 era a data limite para os municípios terem implementado processos de destinação adequada dos resíduos coletados. Ou seja, fim dos lixões, implantação de aterros sanitários e da coleta seletiva. Pouco se avançou, mesmo que dados recentes demonstrem que o índice da coleta seletiva nas cidades brasileiras dobrou nos últimos seis anos.

Não devemos confundir resíduos com rejeitos. Para os aterros sanitários, segundo a nossa Política, só devem ser destinados os rejeitos, materiais que não podem ser reaproveitados ou reciclados. Os resíduos devem ter uma destinação ambientalmente correta, como a reciclagem.

O Brasil é um dos campeões em reciclagem no mundo. Isso se deve ao modelo de reciclagem popular resultante do trabalho dos chamados catadores de materiais recicláveis, amplamente apoiado pelo setor empresarial. O índice médio de reciclagem de embalagens no Brasil é de 65%. O desafio é que esse fluxo é quase todo informal. Novas tecnologias são bem-vindas, mas temos que atacar o problema imediato do modelo atual, que é o engajamento do poder público na destinação adequada dos resíduos e a formalização do fluxo. Neste sentido, duas ações são fundamentais: desoneração da cadeia produtiva da reciclagem e ampliação do setor industrial reciclador. Nada adianta aumentarmos a oferta de material reciclável, se não aumentarmos a demanda pelo mesmo.

Victor Bicca Neto

Diretor de Alianças Estratégicas da Coca-Cola Brasil e Presidente do Compromisso Empresarial para Reciclagem - Cempre

Educação

Não há como discordar das afirmações do economista Ricardo Paes de Barros, conforme matéria do Valor de ontem, página A4, sob o título "Falta estratégia, e não dinheiro, para a educação", exemplo disso são as ilhas de excelência na educação em grotões espalhados pelo nosso país, em função da dedicação de diretores e professores que fizeram um bom uso do dinheiro público.

Dirceu Luiz Natal

Correção

Frederico Lacerda é sócio da 21212 e não da Ace, como incorretamente informado na matéria "Mentorias abrem as portas para captação de recursos", na página F3 da edição de ontem, 19/12

Correspondências para Av. Francisco Matarazzo, 1.500 - Torre New York - CEP 05001-100 - Água Branca - SP ou para cartas@valor.com.br, com nome, endereço e telefone. Os textos poderão ser editados.

Ele está em uma posição forte para impulsionar o crescimento. Por Mohamed A. El-Erian

As barreiras internacionais a Trump

Donald Trump, o presidente eleito dos EUA, deverá ter um caminho relativamente desimpedido, domesticamente, para a implementação de seu programa econômico: como os republicanos detêm a maioria nas duas casas do Congresso, ele provavelmente se beneficiará de uma ruptura no impasse político que paralisou a instituição nos últimos seis anos. Mas a economia dos EUA não existe num vácuo. Para que Trump tenha êxito em gerar o elevado crescimento e a estabilidade financeira que prometeu, ele necessitará alguma ajuda do exterior.

Trump definiu investimentos em infraestrutura, reforma tributária e desregulamentação como componentes centrais de sua estratégia para impulsionar o crescimento real e potencial da economia. Confiante em que seu plano poderá evoluir como previsto, ele estabeleceu metas ambiciosas, inclusive um crescimento do PIB próximo de 4% ao ano.

Por ora, os investidores parecem convencidos. Sob a premissa de que o governo Trump acabará por se abster de desencadear uma guerra comercial, eles foram rápidos em precificar as perspectivas otimistas de maior crescimento real, com mais inflação e mais dinheiro entrando nos mercados financeiros. Isso permitiu que o Fed (Federal Reserve, banco central dos EUA) começasse a normalizar sua política monetária; além de um aumento de 25 pontos base na taxa de juros em 14 de dezembro, o Fed indicou que o ritmo de tais aumentos irá acelerar em 2017.

Como resultado, os mercados parecem convencidos de que os EUA vão gradualmente sair de seu prolongado período de dependência excessiva em relação a política monetária não convencional, substituindo-a por uma combinação de políticas fiscais mais flexíveis e reformas estruturais pró-crescimento — uma abordagem muito semelhante à do ex-presidente Ronald Reagan. O presidente Barack Obama buscou uma abordagem semelhante, mas foi frustrado por um Congresso altamente polarizado.

A expectativa de que Trump terá mais sorte nessa frente produziu uma reação clássica nos preços dos ativos. Os preços das ações subiram, puxadas pelos papéis de setores financeiro e industrial; as tax-

xas de juros pagas pelos títulos do governo dos EUA subiram, tanto em si mesmos como em relação às de outras economias avançadas; e o dólar subiu para níveis não vistos desde 2003.

É aqui onde entra o restante do mundo. Outras economias importantes — especialmente na Europa e na Ásia — poderão sofrer mais que os EUA para reequilibrar seu mix de políticas (que continua a caracterizar-se por políticas monetárias excessivamente frouxas, reformas estruturais inadequadas e, em alguns casos, uma política fiscal excessivamente apertada). Mas se isso não acontecer, o aumento contínuo da taxa de juros pelo Fed estimulará os investidores a trocar especialmente seus títulos alemães e japoneses, que hoje produzem retornos baixos e até negativos — por treasuries de maior rendimento. A onda resultante de fluxos de capital para os EUA pressionaria ainda mais para cima o valor do dólar.

Embora a economia americana esteja muito melhor do que a da maioria das outras economias avançadas, ela ainda não está suficientemente sólida para suportar um período prolongado de um dólar substancialmente mais forte, o que prejudicaria a sua competitividade internacional — e, portanto, suas perspectivas econômicas mais amplas. Aumentar o risco é a perspectiva de que tal desenvolvimento poderia estimular o governo Trump a dar seguimento à retórica protecionista, minando potencialmente a confiança do mercado e das empresas e, se as coisas forem suficientemente longe demais, isso poderá até mesmo provocar uma reação dos principais parceiros comerciais.

Se a Trumponomics cumprir sua promessa, os países mais importantes — em particular a Alemanha (a maior e mais influente economia europeia) e a China e o Japão (as segunda e terceira maiores economias do mundo, respectivamente) — terão de promover seus próprios ajustes de política monetária pró-crescimento. Elas terão de implementar rapidamente reformas estruturais que favoreçam o crescimento para apoiar o estímulo monetário. A Alemanha, em particular, também precisaria prosseguir numa política fiscal mais frouxa, ao mesmo tempo em que adotaria uma atitude mais conciliatória em relação à redução total da dívida de uma Grécia encalacrada.



Alemanha, China e Japão não estão recebendo resultados suficientes decorrentes da expansão monetária; o risco de danos colaterais e consequências não intencionais está aumentando; e as reformas estruturais pró-crescimento estão atrasadas

Infelizmente para Trump, o resto do mundo não parece preparado, nesta fase, para praticar uma mudança de política tão abrangente. É por isso que, além de promover a agenda econômica pró-crescimento de Trump em casa, os membros recém-nomeados de sua equipe econômica precisarão estabelecer contato direto com seus colegas alemão, chinês e japonês, com vistas a melhorar a coordenação internacional de política monetária.

Alemanha, China e Japão têm boas razões para adotar tal abordagem. Neste momento, esses países não estão recebendo resultados suficientes decorrentes da expansão monetária; o risco de danos colaterais e consequências não intencionais está aumentando; e as reformas estruturais pró-crescimento estão atrasadas. Além disso, ajudar o EUA a alcançarem um crescimento saudável e sustentável traria um impulso indireto para suas próprias

economias. E isso ajudaria a evitar um cenário no qual um governo Trump, sob pressões políticas, ameaçasse com medidas protecionistas, aumentando o risco de uma guerra comercial que prejudicaria quase todo mundo.

Apesar da incerteza em torno da presidência iminente de Trump, uma coisa é certa, pelo menos no papel: ele está numa posição forte para impulsionar o crescimento econômico americano. Ele e sua equipe precisam, porém, dedicar um tempo para desmantelar as barreiras internacionais potenciais ao sucesso. (Tradução de Sergio Blum)

Mohamed A. El-Erian é o principal assessor econômico na Allianz, presidente do Conselho de Desenvolvimento Mundial do presidente Barack Obama e autor de "The Only Game in Town: Central Banks, Instability, and Avoiding the Next Collapse". Copyright: Project Syndicate, 2016. www.project-syndicate.org