

## Ajuste? Que Ajuste?

Pedro Cavalcanti Ferreira e Renato Fragelli  
EPGE-FGV

---

A manutenção da rota atual é compatível com um breve futuro sem sustos, mas de crescimento medíocre. Exatamente com nosso passado recente.

---

Uma análise objetiva das condições atuais da economia brasileira – crescimento pífio, inflação persistentemente no topo da meta, aumento contínuo da relação dívida bruta/PIB, e elevado déficit do balanço em conta corrente – leva à conclusão que, se o país intenciona voltar a crescer de forma sustentável, então o próximo governo terá que implantar ajustes inevitáveis e talvez dolorosos. Entretanto, o alto volume de reservas internacionais, bem como a perspectiva de lenta recuperação da economia mundial, com conseqüente manutenção da elevada liquidez internacional, podem viabilizar o adiamento do penoso encontro com a realidade por mais um par de anos, quiçá até um mandato presidencial.

A situação econômica atual é medíocre, mas está longe de ser catastrófica. Para um país que já conviveu com inflação de 40% ao mês, profundo desajuste das contas públicas, recessões prolongadas, moratória de sua dívida externa, enfim com uma ampla desorganização de seu sistema produtivo, o momento não assusta tanto. Especialmente levando-se em conta a melhoria dos indicadores sociais dos últimos 20 anos. A situação de hoje é grave frente ao potencial brasileiro, mas não em relação a um passado de caos. Estamos mais para uma febre intermitente do que para uma pneumonia crônica.

O país está longe de realizar todo o seu potencial porque interrompeu a agenda de reformas dos anos 1994 a 2005, tendo acumulado uma série de distorções que vêm aumentando a ineficiência de sua economia. Agravando o problema, muitas daquelas reformas vêm sendo revertidas. Por exemplo, o tripé macroeconômico, uma notável conquista em termos de estabilidade das contas públicas e previsibilidade do manejo da política monetária, foi virtualmente abandonado. O teto da meta tornou-se a meta de fato, enquanto a geração de superávit primário decorre dos artifícios da contabilidade criativa. A nova política anti-inflacionária passou a depender crescentemente de controles de preços, o que não só adia a solução do problema, mas cria dificuldades graves para uma série de setores da economia. O déficit em conta corrente ultrapassou 80 bilhões de dólares em 2013 e deve aumentar ainda mais neste ano.

No que toca a aspectos mais estruturais, a qualidade da regulação de importantes setores da economia vem se deteriorando aceleradamente, devido a uma visão equivocada de que esta seja uma atividade de governo e não de Estado. O acionista controlador da Petrobrás

sacrifica a empresa para controlar a inflação, enquanto a CVM e ANP fingem que não é com elas. O mesmo acionista obriga a Eletrobrás a aderir a contratos que comprometem sua geração de caixa, diante de similar omissão da ANEEL e, de novo, da CVM. A qualidade da infraestrutura vem caindo diante da insuficiência de investimentos. O ambiente de negócios, um problema de longa data no país, não dá sinal de melhora. A tributação é muito alta, apresenta distorções que reduzem a eficiência microeconômica, e sua arrecadação impõe um pesado ônus administrativo às empresas. A morosidade histórica do sistema judiciário eleva riscos empresariais, enquanto a burocracia desestimula a abertura de novos negócios e dificulta a vida dos já existentes. Há inúmeras barreiras ao comércio internacional – tarifas altas, lentidão nos portos, burocracia para liberar bens – que encarecem os produtos importados, prejudicam as exportações, e afastam o país não só de cadeias produtivas internacionais mas também das tecnologias de ponta. Os exemplos são muitos.

Entretanto, de acordo com declarações recentes de destacados membros do governo tudo parece estar correndo bem, não havendo necessidade de reformas. Por esse diagnóstico, o Tesouro pode continuar transferindo recursos para os bancos públicos para que continuem subsidiando setores escolhidos sem critério de avaliação de resultados. Esta conta só será paga no futuro. O déficit do setor elétrico pode continuar aumentando, já que se conceberam mecanismos criativos para subsidiar o setor, sem que seus custos impactem o superávit primário. Outra conta empurrada para o futuro. Diante do alto volume de reservas internacionais, juros domésticos acima dos internacionais acompanhados de swaps cambiais viabilizam a atração de capitais para financiar o elevado déficit em conta corrente. Os preços administrados podem continuar controlados por algum tempo, o que prejudicará ainda mais a Petrobrás, mas certamente não ameaçará sua sobrevivência. Isto contribuirá para que o tripé possa permanecer frouxo e a inflação no teto da meta, mas ainda em níveis civilizados. O paciente ainda suporta muito mais do mesmo remédio.

É perfeitamente possível, portanto, que o Brasil possa sobreviver por mais um tempo sem ajustes. O lado bom seria alguns anos – 2015, e 2016, talvez alguns mais – sem sacrifícios e sobressaltos. O lado ruim é que o acúmulo de problemas, a deterioração adicional do ambiente de negócios e a percepção de dificuldades futuras afetarão negativamente os investimentos, a eficiência e a produtividade da economia. A manutenção da rota atual é compatível com um breve futuro sem sustos, mas de crescimento medíocre, exatamente como nosso passado recente.