HORA *de* DOBRAR *a* APOSTA

Aumentar o crédito indica maior compromisso com o crescimento, mas o investimento público precisa crescer

por CARLOS DRUMMOND

ALF RIBEIRO/FUTURA PRESS, LEO PINHEIRO/VALOR/AG. O GLOBO E LUIS USHIROBIRA/VALOR/AG. O GLOBO

A PERSPECTIVA anunciada pelo ministro da Fazenda Nelson Barbosa, de retomada da oferta de crédito por bancos públicos para infraestrutura, saneamento, habitação e capital de giro de pequenas e médias empresas, é uma novidade por indicar uma preocupação com o crescimento da economia não identificável na prática do seu antecessor, Joaquim Levy. A medida, se concretizada, poderá dar um alento àqueles setores, mas não tem força para mudar o quadro recessivo, concluem empresários e economistas.

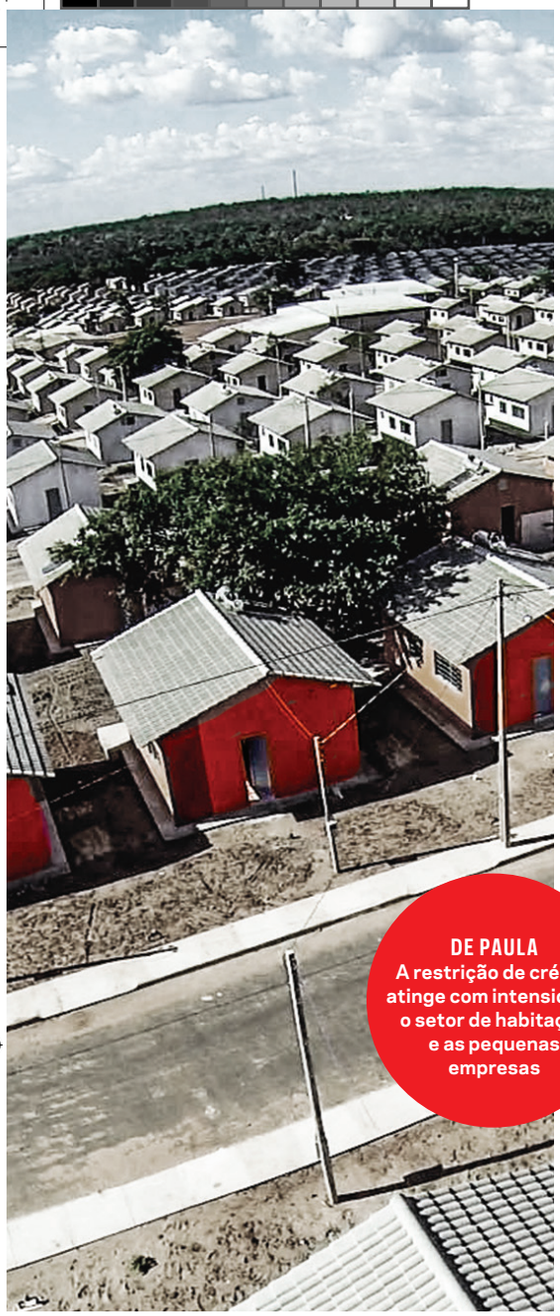
Os limites do aumento do crédito são reconhecidos pelo governo. Para Claudio Hamilton Matos dos Santos, diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), "a economia precisa do crédito público porque na recessão os bancos ficam mais temerosos em conceder financiamentos. Vai mitigar o problema, mas nenhuma medida isolada provocará a retomada do crescimento".

O mesmo instrumento foi utilizado com êxito na crise de 2008 em uma situação diferente, de significativa inclusão social e crescimento da economia. "Naquele momento, estava tudo bem com o Brasil e mal com o mundo. Agora, está mal também com o Brasil. Isso só sublinha a importância da medida", diz o diretor do Ipea.

Aquela recessão foi debelada em poucos meses e o governo Lula deu continuidade à sua política de inclusão econômica e social. Segundo um estudo do Ipea, entre 2004 e 2014, o índice de Gini caiu de 0,570 para 0,515 e a taxa de pobreza extrema diminuiu entre 63% e 68,5%, a depender da análise, em uma redução média de 10% ao ano.

Para o professor de Economia Luiz Fernando de Paula, da Universidade Estadual do Rio de Janeiro (Uerj), a medida anunciada "é bem-vinda num cenário de forte restrição da oferta de crédito", que atinge com intensidade setores como o de habitação e o capital de giro das pequenas empresas. "É importante considerar, contudo, que se trata de uma medida pontual de

••CCRepCapaDrummond884ok.indd 20 14/01/16 21:28

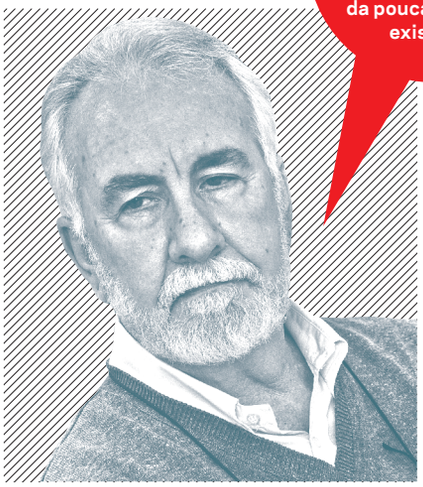


DE PAULA
A restrição de crédito atinge com intensidade o setor de habitação e as pequenas empresas

impacto relativamente limitado, uma vez que a recessão faz com que a demanda por crédito diminua bastante."

O economista entende que o Ministério da Fazenda "procura articular um conjunto de medidas de política econômica que não envolvam custo fiscal para ajudar a reduzir o impacto da forte desaceleração econômica e estabelecer alguma agenda, ainda que pequena e dentro do possível, para o crescimento. Nessa linha, outras medidas devem ser anunciadas até fevereiro", prevê o professor da Uerj.

Na direção oposta à do aumento do investimento público, a Petrobras anunciou, na segunda-feira 11, uma redução de 24,5% nos investimentos entre 2015 e 2019, de 130,3 bilhões de dólares para



BERNARDINI
O aumento do crédito não cria demanda, impede a morte da pouca demanda existente

ZAHLUTH BASTOS
Só com o déficit deliberado é possível aumentar a relação crédito-renda e voltar a arrecadar mais do que se gasta

98,4 bilhões. Em dezembro, diante dos efeitos negativos da valorização do câmbio, da Operação Lava Jato e de quedas recordes do preço do petróleo, a empresa deu continuidade à venda de ativos e ofereceu a sua participação de 36% na Braskem, uma das maiores indústrias petroquímicas do mundo.

Empresa integradora da cadeia produtiva de petróleo e gás, a mais importante do País, a Petrobras deveria receber atenção especial de Brasília. "Com o pagamento das chamadas 'pedaladas', o governo aumentou a liquidez dos bancos públicos e poderia destinar uma parte desses recursos à Petrobras, para alongamento de seus passivos e recomposição do seu plano de investimento", recomenda Pedro Rossi, professor de Economia da Unicamp. Ele considera as medidas anunciadas importantes, por "sinalizarem uma flexibilização da gestão econômica. Em 2015, só se falou em ajuste fiscal, enquanto se assistia à maior queda do PIB em décadas. É preciso colocar o crescimento em primeiro plano e deixar de ser refém do discurso do ajuste fiscal".

A eficácia do aumento do crédito, no contexto de escassez de demanda, pode ajudar setores produtivos com dificuldades na rolagem de dívidas e na contratação de crédito para capital de giro. "Mas é pouco diante da dimensão da crise", conclui Rossi.

"Ao contrário de 2009, a expansão do crédito público diminuiria o estrago da recessão, mas não a reverteria, por não estar associada a expectativas de elevação da demanda, dos lucros e salários", analisa o economista Pedro Paulo Zahluth Bastos, da Unicamp.

"O aumento do crédito é bem-vindo, antes tarde do que nunca, mas não cria demanda, impede a morte da pouca demanda existente", diz Mario Bernardini,

••CCRepCapaDrummond884ok.indd 21 14/01/16 21:28

diretor de Competitividade da Associação Brasileira da Indústria de Máquinas e Equipamentos (Abimaq). Em dezembro, o BNDES atendeu a uma reivindicação dos empresários do setor e ampliou sua participação em linhas do Finame para financiamento de máquinas e equipamentos. Para as micros, pequenas e médias empresas com faturamento bruto anual de até 90 milhões de reais, elevou o teto de cobertura de 70% para 80% do total financiado. No caso das grandes empresas, com receita acima de 90 milhões, o limite passou de 50% para 70%. A medida compensa em parte o fim do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), lançado pelo banco em 2009 (foi extinto em 2014) com uma taxa fixa de 4,5%, mais tarde elevada para 7,5%, com cobertura de 100% do financiamento. Os empréstimos do Finame custam entre 13% e 15%. "Todos os demais países dão tratamento diferenciado para o setor de bens de capital, com juros de 1% a 1,5%, em vez dos 4% a 5% do financiamento ao consumo", sublinha Bernardini.

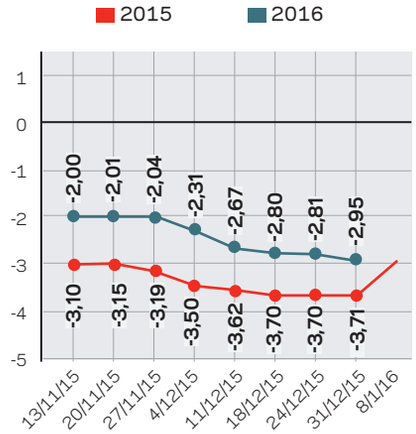
Uma parte das dificuldades atuais decorre do peso excessivo atribuído, por empresários e governo, ao ajuste fiscal na condução da economia. Em 2012, o Monitor Fiscal do Fundo Monetário Internacional registrou a existência de "uma nova geração de regras fiscais, mais flexíveis que as prevalecentes, para fazer frente às surpresas do ciclo econômico e mais efetivas para a sustentabilidade de médio e longo prazo da política fiscal". Até agora, o Brasil deu as costas àquela tendência.

Para o técnico do Ipea Sergio Wulff Gobetti, "o caminho para o Brasil é adotar metas ajustáveis ao ciclo econômico, como na Europa, no Chile e na Colômbia. Uma mudança paradigmática no regime fiscal brasileiro pode tornar a política fiscal mais eficiente e contribuir para a me-

INVESTIMENTO E PIB EM QUEDA, JUROS E DESEMPREGO EM ALTA

RECESSÃO, ANO II

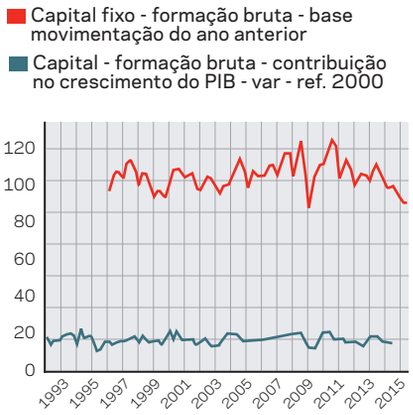
Evolução das projeções para 2015 e 2016, segundo a pesquisa Focus do Banco Central (%)



Observação: na pesquisa de 8 de janeiro, a expectativa era de um crescimento do PIB em 0,86 em 2017. Fonte: Banco Central

MORRO ABAIXO

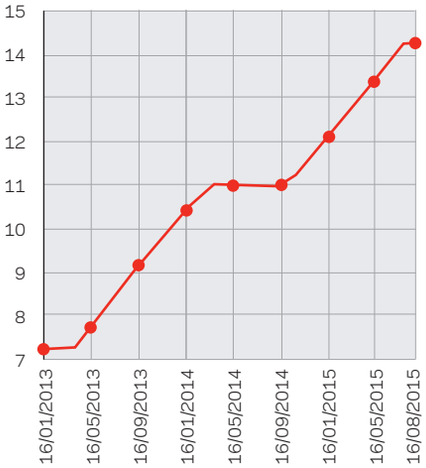
Evolução da formação bruta de capital fixo, principal indicador do investimento (trimestral)



Observação: base móvel trimestral - referência: 2010
Fonte: Ipeadata - www.ipeadata.gov.br

OS JUROS EM ESCALADA CONTÍNUA

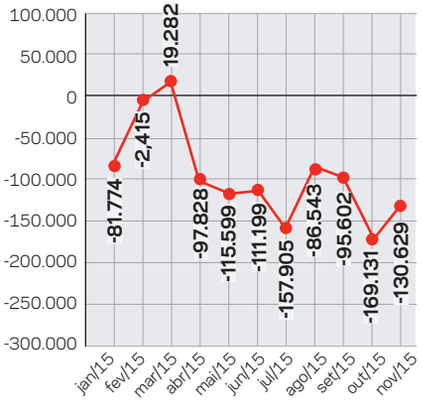
Variação da taxa Selic (%)



Fonte: newsletter Mercado Financeiro

A DESTRUIÇÃO DO MERCADO DE TRABALHO

Comportamento do emprego formal, sem ajustes, de janeiro a novembro de 2015



Observação: variação do número de vagas
Fonte: Caged/MTE

••CCRepCapaDrummond884ok.indd 22 14/01/16 21:28

AG. PETROBRAS, ARQUIVO PESSOAL E CAROL CARQUEJEIRO

ROSSI
Parte do pagamento das "pedaladas" poderia ser destinada para a Petrobras recompor seus investimentos

lhora das expectativas dos agentes econômicos". Essa regra permite calibrar melhor a política fiscal de acordo com a situação econômica de cada momento.

O pretendido aumento do crédito em uma recessão aguda não está isento de riscos, aponta Laura Carvalho, professora de economia da Universidade de São Paulo. "É uma manobra arriscada, dada a falta de perspectiva de retomada do crescimento. Não espero que funcione muito, porque as empresas não estão querendo investir. Não é por falta de crédito que não há investimento."

Quando se junta ao crescimento da economia, da renda e do lucro das empresas, o crédito dá um estímulo adicional. "Essa era a situação no pós-crise de 2008 e é uma conquista importante que se tenha expandido o crédito nesse período", sublinha a economista.

O risco de inadimplência, dada a taxa de desemprego e a fragilidade da economia, "gera um risco de crise também bancária. Nos Estados Unidos e em outros países avançados, expandiu-se o crédito quando a renda das pessoas não estava crescendo, com comprometimento cada vez maior da renda para pagamento de juros e amortizações". A inadimplência desencadeou a crise de 2008 no mercado de hipotecas imobiliárias de má qualidade nos Estados Unidos.

A economista receia o retorno a medidas bem-sucedidas no passado, a exemplo do crédito, como solução quase única, devido à falta de espaço fiscal e ao "debate louco" em torno da política fiscal . "As pessoas procuram estímulos ao crescimento que não passem pelo orçamento público. Coisas milagrosas. E o crédito acaba sendo uma delas."

O ministro da Fazenda considera a situação fiscal o maior desafio e tem destacado a importância da recuperação do investimento privado, especialmente para as concessões de aeroportos e ferrovias a empresas. Vários economistas entrevistados defendem a ampliação desse escopo. "Muito provavelmente, se terá um ajuste fiscal um pouco mais suave. O importante é não reduzir ainda mais o gasto público. No ano passado, o investimento público, especificamente, caiu 40%", alerta o diretor do Ipea.

LAURA CARVALHO
Em lugar dos esforços via setor privado, o governo deveria sinalizar a retomada do investimento público

"Em vez de concentrar esforços nos caminhos via setor privado, tortuosos e que aumentam riscos, a aposta tem de ser na retomada do investimento público. É isso que o governo deveria estar sinalizando", aponta a professora da USP.

Para Bastos, da Unicamp, "como as exportações líquidas podem aumentar, mas não compensarão a retração da demanda interna, e nenhum ator econômico privado, no agregado, pretende gastar mais do que sua renda, a recuperação da renda agregada só pode ocorrer se a União resolver gastar mais do que a sua renda. Ou seja, se realizar déficit deliberadamente. Só isso pode amparar o aumento da relação crédito-renda que, no futuro, permitirá ao governo voltar a arrecadar mais do que gasta".

Paradoxalmente, uma notícia positiva para a economia é a perspectiva de eleições no próximo ano. "Por se tratar de um ano pré-eleitoral, os municípios estão investindo mais. É o único dado favorável", diz Matos dos Santos. •

••CCRepCapaDrummond884ok.indd 23 14/01/16 21:28