

Que venha 2017!

Zeina Latif

2016 foi um ano difícil. Mais ainda que 2015, apesar da (provável) contração ligeiramente menor do PIB. O setor produtivo amargou com a deterioração adicional da saúde financeira das empresas, com salto nos pedidos de recuperação judicial e na inadimplência bancária, ambos em níveis recordes, enquanto no mercado de trabalho houve aumento das demissões, com o desemprego atingindo chefes de família.

Importante notar que o desastre reflete muito mais decisões passadas do que presentes. É herança do Lula-2 e, principalmente, de Dilma, que vai continuar sendo um peso para os próximos presidentes. A economia demora a reagir a mudanças de política econômica. A política monetária precisa de dois trimestres para produzir efeitos claros na atividade e a política fiscal, o dobro disso. A principal razão para a contração da economia em 2016 foi a crise fiscal e o necessário aperto monetário de 2015, que precisou ser mantido em boa parte do ano passado.

Mas 2016 foi um ano importante, de correção de rumos na política econômica - apesar de equívocos, como o aumento do funcionalismo em meio à maior crise de desemprego da história - e de estabelecimento de uma agenda estrutural, ainda que incompleta. Vai render frutos.

Assim, 2017 promete ser um ano de transição, e não mera continuidade de 2016. Não será, no entanto, um ano de colher muitos frutos, pois alguns ainda estão sendo plantados, como a reforma da previdência e a solução da crise dos Estados. Além disso, a economia tem seus ciclos. Demora algum tempo para o mercado de trabalho e de crédito completarem seu ajuste, e para o relaxamento monetário atingir magnitude suficiente para ativar a atividade.

Meados do ano poderá ser o momento da virada cíclica. É um cenário modesto. A depender do fechamento de 2016, o PIB dificilmente crescerá mais do que 0,5%. É verdade que o país não atingiu maturidade para ter potencial de crescimento mais robusto (deve estar em torno de 1,5%), principalmente com a herança fiscal e de intervencionismo estatal dos últimos anos, cuja correção não será rápida. No entanto, diante da gravidade da crise, a volta cíclica é bem-vinda, podendo contribuir para um quadro político menos tumultuado, inclusive em 2018.

Esse cenário pressupõe não apenas um espaço relevante para relaxamento da política monetária pelo Banco Central, mas também a aprovação da reforma da previdência de forma satisfatória e o bom encaminhamento da crise fiscal dos Estados.

Na política monetária, assumindo que a taxa neutra de juros está em torno de 5% em termos reais (estimativa da XP Gestão), haveria espaço para taxa Selic de um dígito, uma vez que as expectativas inflacionárias estão ancoradas. Isso significaria normalização das condições monetárias, ou seja, a política monetária no "ponto morto".

Quanto à reforma da previdência, ainda que sejam esperadas reações contrárias por segmentos da sociedade, o discurso de rigor fiscal está cada vez mais disseminado, vide a posse dos prefeitos, o que aumenta as chances de aprovação da reforma, conforme apontado por Richard Back, analista político da XP.

A crise dos Estados é fonte de risco, sendo que decisões recentes do Congresso e do STF são sérios agravantes. O Congresso derrubou as contrapartidas na renegociação da dívida, levando Temer a vetar parte do projeto, enquanto o STF abriu nova disputa entre União e Estados em torno da Lei Kandir, que poderá contaminar a negociação das contrapartidas para renegociação da dívida, podendo se tornar uma desculpa para adiar as necessárias reformas fiscais estruturantes nos Estados. Além disso, a ministra Carmem Lúcia impediu a União de bloquear recursos ao Rio de Janeiro em função de empréstimo não pago pelo Estado que levaram a

União a executar as contrapartidas. Abriu-se um precedente que prejudica o sistema de garantias da União a empréstimos estaduais.

O risco de acidentes de percurso segue, portanto, bastante relevante, incluindo o risco político e suas consequências para a economia. Com a economia ainda muito frágil e o crédito escasso, há risco de aprofundamento adicional da crise, arrastando as demissões por mais tempo. Há o risco de a economia piorar um bocado antes de melhorar.

O ambiente externo poderá ser elemento de alguma sorte. Depois de dois anos com desaceleração na economia mundial, os sinais atuais são de ganho de fôlego, com impacto nos preços das commodities. No mundo emergente, o sentimento de que "o pior já passou" poderá se consolidar, o que favorece o desempenho de economias avançadas. É razoável, portanto, esperar alguma reação do comércio mundial, atualmente estagnado. A dinâmica da economia mundial mais favorável na margem não necessariamente compensará riscos geopolíticos e maior experimentalismo, notadamente nos EUA. Mas poderá ser importante ingrediente para atenuar o efeito desses choques.

Enfim, os riscos são significativos, o que impede atribuir elevada probabilidade de um cenário otimista em 2017. Parece precipitado, porém, afirmar que este ano será "mais do mesmo". Há o que se entregar. 2016 não foi em vão. Mas o trabalho não terminou. 2017 é o segundo ato.