

Novas Perspectivas e Velhos Riscos

Márcio G. P. Garcia¹
3 de julho, 2013

A deterioração do cenário internacional aliada a maiores gastos públicos devem piorar a gestão econômica até as eleições.

O cenário econômico internacional mudou significativamente. Há duas semanas, o presidente do FED, Ben Bernanke, fez saber que o programa de expansão monetária conhecido como QE3 (compras mensais de US\$ 85bi de títulos de longo prazo com o juro básico mantido em zero) deverá ser paulatinamente descontinuado até 2015, caso a economia dos EUA continue a se recuperar como previsto, com o desemprego continuando a cair. Embora a intenção de Bernanke fosse botar água na fervura, os efeitos do anúncio sobre os mercados financeiros internacionais foram enormes, com grande deslocamento de fundos de títulos de longo para curto prazo e de mercados emergentes para as economias centrais. Moedas e bolsas de mercados emergentes sofreram forte queda. Outro fator a aumentar as incertezas é a provável substituição de Bernanke em futuro próximo, mencionada pelo Presidente Obama.

Para o Brasil, tão ou mais importante do que o futuro da economia dos EUA, é como se comportará a economia chinesa. Os preços das commodities, que constituem nossos principais produtos de exportação, seguem de perto o crescimento chinês. Na semana passada, o BC chinês, ao se defrontar com queda generalizada dos mercados e ameaça de quebras bancárias, acabou revertendo medidas restritivas de política monetária que havia tomado para arrefecer a expansão do crédito doméstico fora das instituições financeiras (*shadow banking system*). Aumentaram muito as dúvidas sobre a velocidade com que o dínamo chinês continuará a crescer. Tais condicionantes do cenário externo continuarão a influenciar decisivamente a trajetória dos fluxos de capitais e dos preços dos ativos financeiros domésticos: bolsa, dólar e juros.

Simultaneamente à piora do cenário externo, sobreveio, de forma totalmente inesperada, a onda de manifestações populares no Brasil. Entre os efeitos imediatos das mobilizações de massa, embaralharam-se as cartas da política brasileira, tornando as eleições do ano que vem muito mais incertas e competitivas.

Na economia, ao lado de esperanças de que as pressões populares redundem em gastos mais eficientes e voltados ao interesse público, há o risco de aumento do populismo e da piora do descontrole fiscal. Apesar de o primeiro dos cinco pactos propostos pela Presidente Dilma em resposta às pressões das ruas ser sobre equilíbrio fiscal para combater a inflação, há pouca chance de que tal compromisso seja mais do que mera retórica destinada a apaziguar mercados financeiros.

¹ Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira por mês. Em 2013, é Visiting Scholar na Sloan School, MIT, e NBER. Todos os erros são de minha responsabilidade.

Interessantes entrevistas publicadas no *Valor* (26/6)², sobre os efeitos das manifestações de rua na política econômica, contrapõem uma visão ortodoxa à outra heterodoxa. A visão heterodoxa, provavelmente mais próxima da visão do governo, deixa claro que deverá ocorrer aumento dos gastos públicos, no afã de preservar o baixo desemprego e o consequente apoio eleitoral. As medidas de desoneração dos transportes públicos, aliadas a outras já prometidas, têm custo fiscal relevante, e o mais provável é que não sejam compensadas por cortes de gastos supérfluos, mas, sim, por aumento do déficit público (propriamente medido, sem truques contábeis).

Corroborando tal previsão, duas medidas do final da semana passada já mostraram que o pacto pelo equilíbrio fiscal teve pouco ou nenhum efeito. A primeira foi que, em vez de cumprir o cronograma previamente acertado, o Ministro da Fazenda renovou desoneração, ainda que parcial, do IPI³ sobre a linha branca, que venceria ao final de junho. Já se tornou um hábito do Ministro, quando pressionado por lobbies setoriais, descumprir cronogramas de recomposição das alíquotas originais do IPI. A segunda medida, muito mais grave, foi a mudança no estatuto do BNDES para permitir que se amplie a ilusão contábil de o BNDES pagar elevados dividendos ao Tesouro para inflar, indevidamente, o superávit primário. Como se sabe, tais dividendos são oriundos de empréstimos subsidiados do próprio Tesouro.

Portanto, as respostas às legítimas reivindicações populares devem provocar aumento do déficit público. Os principais impactos são dois: mais pressão sobre a inflação e aumento da dívida pública.

Em seu *Relatório de Inflação*, divulgado na semana passada, o BC mostra projeções preocupantes de inflação, reconhecendo que mesmo a trajetória de alta dos juros já prevista pelo mercado não será suficiente para trazer a inflação para a meta (4,5%) no próximo biênio. Ainda assim, as novas previsões do BC mostram-se excessivamente otimistas, por suporem o cumprimento da meta fiscal e por serem baseadas em uma taxa de câmbio ao redor de R\$ 2,10/US\$, o que parece, hoje, irrealista. O risco inflacionário, inclusive o de superar o limite superior da banda ao redor da meta (6,5%), claramente aumentou.

Mas, para a heterodoxia econômica, como deixa claro a já citada entrevista, a inflação é vista como um mal menor, a ser suportado pelos pretensos ganhos no crescimento e no emprego. Leniência com a inflação é um caminho que já nos custou muito caro, e que não deveríamos voltar a trilhar.

Em suma, o cenário internacional piorou e as respostas à “voz das ruas” provavelmente envolverão mais gastos públicos, em vez de uma melhora na eficiência dos mesmos. Esses dois vetores representam fatores adicionais de risco para a economia, tornando mais provável uma piora da gestão econômica, sobretudo da política fiscal, até as eleições de 2014. O lado positivo é que agora parece mais provável que isso possa vir a mudar em 2015.

² Foram entrevistados Gustavo Loyola (Tendências Consultoria) e Fernando Sarti (Unicamp).

³ Imposto sobre produtos industrializados.