

# Confluência de duas graves crises

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>

24 de julho, 2015

*Com crescimento e receita fiscal em baixa e juros em alta, a dívida pública acelera e ameaça o **investment grade**.*

É impressionante a deterioração da situação econômica nos últimos meses. Passando os olhos em uma sequência de gráficos de indicadores econômicos recentes, os únicos que apontam para cima são aqueles que se gostaria que estivessem em queda: inflação, desemprego, inadimplência, juros e dívida pública.

Apesar do cavalo de pau da política econômica no segundo governo Dilma, representado pela substituição de Mantega por Levy e pela mudança de atitude do Banco Central, o governo vem se mostrando incapaz de conter a deterioração das expectativas. Os indicadores de confiança estão nos níveis mais baixos da história, indicando que não só a situação é mesmo muito ruim, como não há perspectivas de melhora a curto prazo.

Levy tentou desesperadamente viabilizar o ajuste fiscal e construir as condições para a economia retomar o crescimento, mas foi torpedeado por todos os lados, não só no Legislativo, mas também no Executivo. Fritura de ministros que tentam conter a expansão dos gastos públicos não chega a ser uma novidade. Mas, nas atuais condições, a prática promete ser particularmente danosa.

O anúncio de redução das metas para o superávit primário reflete a incapacidade de se obterem resultados fiscais minimamente aceitáveis, tendo em vista não só a deterioração da atividade econômica, mas, sobretudo, a dificuldade de angariar apoio político para fazer os gastos públicos caberem no PIB, que agora se encolhe. A implicação é clara: a crise econômica vai se agravar.

Como se a situação interna já não fosse suficientemente preocupante, o cenário econômico internacional, em contraste com o de 2005, quando Lula viveu seu inferno astral, é ruim e tende a piorar. A China, perdeu o ímpeto de crescimento, levando de roldão grande parte da demanda por nossas commodities, que havia viabilizado a sensação de aumento de bem-estar dos governos de Lula. A Europa cresce pouco e digere com dificuldade a infundável tragédia da Grécia. E mesmo os EUA, que vem sendo a principal fonte de boas notícias na economia mundial, prepara-se para subir juros, o que deve atrair capitais e depreciar as moedas emergentes, trazendo-nos mais dificuldades.

Os desdobramentos da ampliação da crise econômica sobre a já raquítica popularidade da Presidente da República são fáceis de prever. É difícil vislumbrar como a Presidente terá condições de cumprir mais três anos e meio de seu segundo mandato em meio a uma crise dessas proporções.

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

As declarações do PMDB que terá candidato em 2018 e do vice-Presidente de que manteria Levy são prova inequívoca da difícil situação de Dilma. A expectativa de alguns é que a eventual substituição da Presidente, na esteira de um processo de *impeachment*, possa abrir caminho para um governo de coalizão até as eleições de 2018. Obviamente, as dificuldades de tal cenário são enormes, a começar pelo próprio processo de *impeachment*.

Mas o cenário de *status quo* não é menos desafiador. O gráfico mostra algumas simulações da dívida bruta do governo, sob diferentes cenários. O grave é que, exceto sob um cenário muito otimista, ocorre um crescimento vigoroso e persistente da dívida como proporção do PIB, indicador já bastante elevado para um país que aspira manter grau de investimento. Sendo essas as perspectivas de evolução do endividamento, parece não haver dúvida de que o Brasil acabaria perdendo o grau de investimento.

Com a perda do grau de investimento, as perspectivas de crescimento piorariam ainda mais. Hoje, mais de um quinto da dívida mobiliária federal é detida por investidores estrangeiros, muitos dos quais não podem investir em ativos sem grau de investimento. A saída de muitos desses investidores contribuiria para depreciar o real e aumentar os juros, sobretudo os de títulos de longo prazo. Os efeitos sobre o Ibovespa também seriam graves. Tudo isso implicaria aumento do custo de capital para as empresas, quando o investimento já é bastante anêmico.

Em suma, a confluência das crises política e econômica deve impor ao país dificuldades cada vez maiores. É muito pouco provável que o governo Dilma consiga estabilizar a economia de forma a evitar o rebaixamento da dívida soberana do Brasil para o grau especulativo (*junk status*). Mas mesmo um governo de coalizão, na esteira de um eventual e traumático *impeachment*, não constituiria garantia de que se consiga evitar um *downgrade* e voltar a crescer. A isso chegamos.



