

Sobressaltos, Serenidade e Perseverança

Márcio G. P. Garcia¹

8 de fevereiro, 2019

Sugestão de olho: Só o desfecho positivo da reforma da Previdência no Congresso permitirá a retomada da economia.

Na quarta-feira, o COPOM decidiu manter a taxa Selic em 6,50%, vale histórico que vem prevalecendo desde março de 2018. Dada a lentidão da retomada da economia, alguns analistas clamaram pela redução dos juros. O comunicado posterior à reunião deixa claro que o cumprimento do mandato dado ao BC para manter a inflação na meta não permite, neste momento, redução da Selic (nem aumento), sem prejuízo de eventual reavaliação futura frente a fatos novos. O comunicado do BC termina repetindo a mesma frase que fechou o comunicado anterior: *“O Copom avalia que cautela, serenidade e perseverança nas decisões de política monetária, inclusive diante de cenários voláteis, têm sido úteis na perseguição de seu objetivo precípua de manter a trajetória da inflação em direção às metas.”*

Bem pensada, a frase final cita, sem ressaltar, o elemento essencial dos próximos meses: cenários voláteis. De fato, são muitos os riscos, e o comunicado do COPOM chama a atenção para eles.

O principal risco interno é a iminente crise fiscal. Para ser debelada, é necessário aprovar, no Congresso Nacional, uma reforma da Previdência que traga economias relevantes para o orçamento nos próximos anos. Como se trata de uma emenda constitucional, há necessidade de quatro votações, duas na Câmara dos Deputados e duas no Senado, com maioria de pelo menos 60% em todas elas. Trata-se de tarefa bastante difícil e demorada, sobretudo agora que o presidente da Câmara vem se manifestando contra o aproveitamento da proposta de Temer, o que poderia poupar alguns meses do processo. Em resumo, o processo de aprovação da reforma da Previdência, mesmo se vier a ser bem-sucedido, demorará meses.

Usando a imagem de um dileto amigo, a situação da reforma da Previdência é semelhante à de um indivíduo que vai ao médico numa sexta-feira pela manhã. Os exames não são nada bons—muito ruins, mesmo—e o médico prescreve, além da medicação, uma dieta rigorosa. O objetivo é que o paciente perca 50kg de sobrepeso. Como é sexta-feira, o paciente argumenta que já tem um jantar de família marcado nesse dia, além de uma feijoada no sábado e um churrasco no domingo, mas que, na segunda-feira, impreterivelmente, iniciará a dura dieta.

Essa foi a situação da reforma da Previdência proposta por Temer após o Joesleygate, de maio de 2017. O mercado entendeu que a segunda-feira do início da dieta seria quando o novo governo se iniciasse. A segunda feira chegou, e, aparentemente, a dieta foi iniciada. Mas perder os 50kg demora tempo, e há muitos riscos no caminho. O mercado está atento a cada almoço, jantar, lanchinhos e qualquer outro desvio da dieta. E oscila de acordo com as novidades. A declaração

¹ Ph.D. por Stanford, Professor Titular do Departamento de Economia da PUC-Rio, Cátedra Vinci, escreve mensalmente neste espaço (www.economia.puc-rio.br/mgarcia).

de Maia quanto à inviabilidade jurídica de se aproveitar a reforma de Temer para ganhar tempo foi percebida como equivalente ao indivíduo faltar à ginástica e comer uma lasanha, causando substancial queda da Bolsa na quarta-feira.

Dado que a eventual aprovação da reforma da Previdência é um processo político, e o tempo político é bem distinto do tempo do mercado financeiro, a única certeza é que, nos próximos meses, haverá muita volatilidade. E a volatilidade é inimiga do investimento em capital físico.

Por exemplo, quando se toma a decisão de construir uma nova fábrica, abre-se mão da opção (real) de esperar para se obter mais informações que permitam melhor decisão no futuro sobre se é conveniente investir ou não naquele momento. Ou seja, um dos custos de oportunidade do investimento é o de abrir mão da opção de esperar por cenários mais claros. E a teoria de determinação de preços de opções nos ensina que, quanto maior a volatilidade, maior o preço da opção. Ou seja, nos próximos meses, até que fique claro o desfecho da reforma da Previdência, será muito caro investir. Sem investimento, a economia não retoma. E não vai ser o BC baixando o juro que vai mudar tal realidade.

Caso a reforma de Previdência não passe no Congresso, ou passe uma versão tão enfraquecida que não consiga produzir economias de gastos relevantes, o país se verá envolvido em grave crise fiscal. Seria como o paciente desistir inequivocamente da dieta e voltar aos antigos hábitos. Nesse cenário desafortunado, quem por ventura tenha tomado a decisão de abrir um novo negócio, ou expandir um existente, sofreria severa perda. Vale mais a pena esperar. Assim sendo, enquanto o cenário fiscal se mantiver incerto, a economia deve continuar patinando.

Em suma, perdemos, no máximo, uns 2kg. Faltam ainda 48kg. Mas o plano está bem traçado e a direção é clara. Daí a importância de manter cautela e a serenidade, perseverando nas boas práticas, como aconselha o BC.