

# Bom 2018?

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>  
29 de dezembro, 2017

*O que será o amanhã?*

*Como vai ser o meu destino?*

*(Samba enredo O Amanhã, 1978, União da Ilha)*

2018 pode vir a ser um ano excelente para a economia brasileira. Mas, ameaçando tal cenário benigno, há grande risco de que a recuperação cíclica ora em curso venha a ser revertida. De que fatores depende tal disjuntiva?

A tabela mostra os cenários mais prováveis para 2018. Cada um dos quatro cenários aventados na tabela representa uma combinação do cenário externo e do cenário interno, para os quais proponho prognósticos bons e ruins.

Para a economia brasileira, os principais fatores de risco no cenário externo são o processo de normalização monetária, ora em curso nos EUA, e o crescimento da China. Claro que outros fatores são também importantes, como o risco geopolítico em áreas como a Coreia do Norte e o Oriente Médio, ou um eventual recrudescimento da crise europeia. Não obstante, a principal fonte de risco para nós seria uma eventual aceleração pelo FED da alta programada dos juros nos EUA, que teria o potencial de causar fugas de capitais, como em crises passadas. A queda significativa de crescimento da China também causaria grande dano nos preços das exportações de commodities, reduzindo o impulso de demanda e prejudicando nossas contas externas.

Já para o cenário interno, a principal fonte de risco é o quadro fiscal, dado que nossa dívida pública se encontra em trajetória explosiva, sendo imperioso que se façam as reformas requeridas para reverter tal tendência. O bom cenário interno traria a aprovação da reforma da Previdência, no início de 2018, e a viabilização de alguma candidatura comprometida com a agenda reformista. O cenário ruim envolveria a derrota da reforma da Previdência e a continuidade dos candidatos populistas Lula e Bolsonaro na liderança das pesquisas.

A combinação dos dois cenários bons, externo e interno, geraria o cenário I, no noroeste da tabela. Neste cenário duplamente benigno, observaríamos o retomado do investimento, fomentado por capitais externos, simultaneamente atraídos pela melhor postura fiscal e impulsionados pelas baixas taxas de retorno nos países desenvolvidos. O consumo das famílias continuaria a evoluir favoravelmente, lastreado em expansão de crédito e na retomada do emprego. O câmbio tenderia a se apreciar, mas nossas exportações de commodities continuariam a garantir bons resultados na balança comercial. O crescimento aumentaria e o desemprego cairia mais fortemente. Nesse cenário, seria sentido mais fortemente o impacto positivo da baixa Selic, que tenderia a se estender para as taxas mais longas.

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve mensalmente neste espaço.

Já a combinação dos dois cenários ruins produziria o cenário IV, no sudeste da tabela. Nessa combinação infeliz, a economia brasileira voltaria a enfrentar o espectro de crises externas, não obstante as condições atuais de altas reservas e estrutura mais robusta do passivo externo. O juro voltaria a subir e a retomada seria interrompida.

Atribuindo probabilidades aos cenários externo e interno e supondo independência dos fatores determinantes de cada um deles, calcula-se a probabilidade de cada cenário resultante. Atribuí 60% de probabilidade ao cenário externo bom e 40% de probabilidade ao cenário interno bom. Daí resultaram as probabilidades de 24% para cada um dos cenários polares I e IV.<sup>2</sup>

Nessa configuração de probabilidades, o cenário mais provável seria o cenário III, a sudoeste da tabela, com 36% de probabilidade, que resulta da combinação do cenário externo favorável com o cenário interno ruim. Nele, a contribuição de uma conjuntura benigna no exterior continuaria a prover condições para a economia brasileira enfrentar seu desafio fiscal sem os contornos de uma crise externa iminente. Não obstante, se, em 2019, quem estiver no Planalto optar por continuar empurrando com a barriga o inexorável ajuste fiscal, a crise vai se tornar inevitável.

Com o otimismo inerente à entrada do novo ano, sinto-me tentado a renegar as probabilidades que eu mesmo propus e eliminar o ponto de interrogação do título deste artigo. Bom 2018!

---

<sup>2</sup> Na minha página, disponibilizo uma planilha na qual o leitor pode simular outras probabilidades ([www.economia.puc-rio.br/mgarcia](http://www.economia.puc-rio.br/mgarcia)).

<b>Cenário Internacional =&gt; Cenário Nacional</b>		Normalização monetária nos EUA prossegue sem sobressaltos; crescimento chinês se mantém.		Fed passa a aumentar juros mais rapidamente; crescimento chinês despenca.	
Aprovação da reforma da Previdência; viabilização de candidatura presidencial comprometida com reformas econômicas.		Probabilidade	60%	Probabilidade	40%
		I. Câmbio aprecia; ativos domésticos se valorizam; investimento retoma e consumo aumenta; PIB cresce mais e desemprego cai. Juro baixo no Brasil potencializa a retomada.		II. Câmbio deprecia; caem preços de ativos domésticos; melhor perspectiva fiscal ameniza cenário externo, ajudando a manter atividade e emprego.	
Probabilidade	40%	24%		16%	
Reforma da Previdência não passa; permanece a disputa Lula x Bolsonaro.		III. Câmbio tende a deprecia; juros voltam a subir, e investimento não retoma devido à incerteza fiscal, advinda da incerteza política.		IV. Câmbio deprecia muito, bolsa cai e juros sobem; investimento patina, consumo e exportações perdem força. Cenário de crise externa volta a assombrar.	
Probabilidade	60%	36%		24%	