

# Economia Mundial em Recuperação

*O crescimento mundial dá nova oportunidade para o Brasil fazer a reforma da Previdência, sem a qual a crise fiscal é inevitável.*

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>  
30 de janeiro, 2018

A recuperação da economia mundial continua firme e forte. Pela primeira vez, todas as maiores economias mundiais, dentre as quais o Brasil, estão crescendo simultaneamente. As razões da expansão variam de país para país, mas o movimento concertado confere notável robustez ao cenário econômico atual, mesmo que as taxas de crescimento não sejam tão altas quando em recuperações anteriores.

Claro que há riscos de várias ordens associados a tal cenário benfazejo. Os de natureza geopolítica são especialmente elevados no Oriente Médio e na Coreia do Norte, mas diversos outros conflitos requerem atenção num mundo onde a potência hegemônica, sob Trump, carece de políticas claras.

No campo estritamente econômico, capitaneadas pelos EUA, as economias desenvolvidas já efetuam ou preparam-se para um iminente “desmame” das políticas monetárias extremamente expansionistas (*quantitative easing*) dos anos recentes. Como se sabe, além de taxas de juros extremamente baixas, muitas vezes negativas, bancos centrais ao redor do globo envolveram-se em maciças compras de ativos financeiros, emitindo imensas quantidades de moeda. Agora, com as economias em recuperação, impõe-se elevar os juros e reduzir os balanços dos bancos centrais, provavelmente deixando vencer os títulos, sem reaplicar os recursos.

Dado que a economia dos EUA já atingiu o pleno emprego, o FED vem liderando o desmame monetário. Desde outubro passado, passou a reduzir seu balanço (atualmente em 4,4 trilhões de dólares), a um ritmo mensal de US\$ 10 bi, com ampliação da redução em US\$ 10 bi a cada três meses. Com isso, em outubro de 2018, a redução mensal do balanço do FED terá atingido US\$ 50 bi.

A redução do ativo do FED se dá mediante a não reaplicação de títulos vencidos; 60% da redução vem de não reaplicação dos pagamentos do principal de títulos do Tesouro dos EUA, e 40% dos títulos lastreados em hipotecas. Até onde irá o encolhimento do ativo do FED não se sabe ainda, mas o FOMC já sinalizou que se espera que o estoque de ativos ainda deva permanecer acima dos níveis pré-crise. Outros bancos centrais, já em processo de diminuição da intensidade de suas compras, deverão seguir o FED nesse caminho. A ideia geral é que tal processo prossiga gradualmente durante alguns anos, sem causar sobressaltos.

---

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

Qual o impacto de tal processo? O temor é que se repita o episódio de finais de maio de 2013, conhecido como Taper Tantrum, quando um discurso do então *chairman* do FED, Ben Bernanke, anunciando que se começava a pensar em reduzir a intensidade do *Quantitative Easing*, causou enorme alvoroço nos mercados financeiros. O preço da grande maioria dos ativos financeiros caiu significativamente. E as moedas de países emergentes desvalorizaram-se em grande medida. Naquela ocasião, o real sofreu depreciação de cerca de 20% até o anúncio do programa de intervenção via swaps cambiais do BC, em agosto de 2013.

A expectativa majoritária atual, contudo, é que pânico similar não ocorrerá desta vez. É o que embasa, em grande medida, o otimismo dos mercados financeiros mundiais. Dados recentes mostram que estão ocorrendo significativas aplicações de recursos em fundos de mercados emergentes.

Acreditam os mercados, portanto, que a recuperação econômica mundial prosseguirá sem grandes sobressaltos. À medida que os bancos centrais deixarem de rolar os ativos hoje em seus balanços, investidores privados assumirão esse papel. No caso dos EUA, a regulação financeira deverá ajudar. A ideia é que, à medida que o ativo do FED se contraia, caiam simultaneamente as reservas que os bancos detêm no passivo do FED. A expectativa é que as reservas bancárias caiam quase 2 trilhões de dólares, o que obrigaria os bancos a reaplicarem em outros papéis. Como a regulação bancária atual, conhecida como Basileia III, pune com maiores exigências de capital as aplicações em ativos de risco, mas não os papéis do Tesouro dos EUA, não deverá haver maior efeito sobre o preço das *US Treasuries*.

Ou seja, o Tesouro dos EUA não teria dificuldades para vender diretamente aos bancos os novos papéis emitidos para substituir os papéis não rolados pelo FED. Já sobre os ativos lastreados em hipoteca, tal pressão compradora advinda da regulação não ocorreria, o que poderia a vir a baixar o preço de tais ativos, com possíveis repercussões sobre outros ativos de risco e sobre a atividade econômica.

Naturalmente, como aprendemos a duras penas, tais processos podem ter sérias implicações para a economia brasileira. A boa conjuntura internacional provê financiamento a baixo custo e nos dá mais tempo para efetuar os ajustes macroeconômicos necessários. Por outro lado, contribui para diminuir o senso de urgência e nos induzir a procrastinar os ajustes que se fazem necessários.

Dado o calendário político, teremos, nas próximas semanas, a última oportunidade minimamente realista de aprovar, em 2018, a indispensável reforma da Previdência, sem a qual o quadro fiscal poderá fugir ao controle, sufocar a recuperação que ora inicia e trazer de volta a alta inflação. Contudo, avolumam-se as evidências de que as condições políticas para a aprovação da reforma continuam bastante adversas.

O mais provável é que venhamos a encarar a eleição presidencial sem reforma significativa na Previdência, apostando, uma vez mais, que o mundo continuará a nos ajudar. E que, no ínterim, conseguiremos viabilizar uma candidatura vencedora que faça avançar a agenda de reformas. Mas não há como nos iludirmos: o risco é grande!