

Dicotomia Político-Econômica

Márcio G. P. Garcia¹

27 de julho, 2018

Ainda que decepcionante, a performance da economia brasileira em 2018 não tem sido surpreendente. Por exemplo, em meu artigo sobre cenários para 2018, escrito ao apagar das luzes de 2017 (“Bom 2018?”, *Valor Econômico*, 29/12/2017), o cenário que considerava mais provável era o seguinte: “Câmbio tende a depreciar; juros voltam a subir, e investimento não retoma devido à incerteza fiscal, advinda da incerteza política.” Ainda que a taxa Selic não tenha voltado a subir, as taxas de juros mais longas elevaram-se significativamente, tornando mais apertadas as condições financeiras. Tal cenário advinha da combinação de um cenário externo favorável, no qual o FED continuava a subir lentamente a taxa de juros e a China seguia crescendo, com um cenário interno desfavorável, no qual a reforma da Previdência não passava e permanecia a polarização política entre Lula e Bolsonaro.

Como os cenários devem ser atualizados para os próximos 12 meses? Na tabela anexa, arrisco meu palpite. Dada a limitação de apenas dois cenários em cada front, externo e interno, é preciso focar no estritamente essencial, deixando importantes nuances de lado. No front externo, o tema mais relevante continua a ser como prosseguirá o processo de normalização monetária nos EUA e nos outros principais mercados, Europa e Japão. A eventual aceleração de tal processo de aperto das condições de liquidez internacionais pode comprometer o benigno cenário corrente, de retomada da economia mundial e abundância de liquidez.

O prosseguimento ou não das elevadas taxas de crescimento da China, e da Ásia, é o outro fator primordial, sobretudo para o Brasil, grande exportador de commodities. As novas medidas de relaxamento monetário da China, para manter seu crescimento, asseguram cenário favorável a curto prazo, ao mesmo tempo que fragilizam a estabilidade de seu sistema financeiro a longo prazo. Novas ameaças ao bom cenário internacional têm surgido desde 2017, como a guerra comercial que Trump lançou contra a China e outros mercados. Por outro lado, em relação aos diversos conflitos geopolíticos com capacidade de afetar a economia mundial, surpreendeu a melhora do embate com a Coreia do Norte.

No front interno, a corrida eleitoral é, de longe, o fator mais importante. O país está parado aguardando a definição da eleição presidencial. E, dependendo do resultado, o impacto sobre a economia será radicalmente diferente.

O diagnóstico econômico é bastante claro. Não obstante os diversos problemas da economia brasileira, há um enorme desequilíbrio fiscal que precisa ser confrontado imediatamente. Caso isso não seja feito pelo(a) próximo(a) Presidente, em poucos anos o governo se verá convertido

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

em mero coletor de impostos para pagamento de proventos, de ativos e inativos. Não haverá recursos para que escolas, hospitais ou delegacias funcionem. Enfim, um caos anunciado que terá que ser evitado. Ou não, em cujo caso provavelmente retrocederemos ao período pré-Real, no qual a hiperinflação ajudava a corroer as despesas públicas e fechar as contas do governo.

Infelizmente, tal realidade, que vem sendo há muito apontada pelos especialistas (vide artigo “Não há alternativas”, do Secretário do Tesouro, Mansueto Almeida, esta semana na *Veja*), não vem sendo devidamente debatida pelos candidatos. Com raras exceções, os candidatos fingem desconhecer ou dão soluções ilusórias ao principal tema fiscal, a reforma da previdência. Dada a inevitabilidade de se confrontar a crise fiscal em 2019, não debater sem mistificações a necessidade de reformas dolorosas nesta eleição é querer repetir o estelionato eleitoral de 2014, com os desastrosos resultados que ocorreram.

Por isso, dependendo das perspectivas da eleição de sete de outubro, a reação dos mercados financeiros, antecipando 2019, será bem dicotômica. Caso haja a consolidação de candidatura comprometida com reformas econômicas, haverá forte e rápida retomada da economia, com os ativos brasileiros valorizando-se significativamente, como se vê nos cenários I e II. Já caso não venha a ocorrer a consolidação de uma candidatura capaz de reconhecer e enfrentar o enorme desafio fiscal com que se defronta a economia brasileira, haverá significativa piora dos principais indicadores, juros, câmbio e bolsa, como se vê nos cenários III e IV.

Minhas probabilidades subjetivas² indicam que o cenário mais provável, infelizmente, continua sendo o cenário III, no qual continuaríamos tentando empurrar com a barriga as indispensáveis reformas econômicas, sobretudo a reforma da previdência. Como a expansão econômica dos EUA já está perto de bater seu recorde histórico de longevidade, se minha previsão estiver correta, isso quer dizer que acabaremos por migrar para o cenário IV durante o próximo mandato presidencial. Tomara que, se não por melhor razão, a perspectiva desse desastre anunciado enseje o(a) próximo(a) presidente a realizar as reformas das quais o Brasil não pode prescindir para retomar seu crescimento.

² As probabilidades dos cenários I a IV foram calculadas admitindo-se independência das probabilidades dos cenários interno e externo. Em minha página, no sítio da PUC-Rio, há uma planilha que permite que cada um coloque suas próprias probabilidades.

Cenário Internacional => Cenário Nacional		Bom Cenário Internacional: Aperto monetário gradual nos EUA e no mundo; crescimento chinês se mantém.		Cenário Internacional Adverso: Aperto monetário mais abrupto ou nova crise internacional advinda de menor crescimento chinês, guerra comercial ou fatores geopolíticos.	
Viabilização de candidatura presidencial comprometida com reformas econômicas.		Probabilidade	75%	Probabilidade	25%
		I. Câmbio aprecia; ativos domésticos se valorizam; investimento, consumo e PIB crescem muito; desemprego cai. Juro baixo e maior crédito alavancam a retomada.		II. Câmbio deprecia; caem preços de ativos domésticos; melhor perspectiva fiscal ameniza cenário externo, ajudando a manter atividade e emprego.	
Probabilidade	40%	30%		10%	
Candidatura comprometida com reformas econômicas não se viabiliza.		III. Câmbio deprecia; juros voltam a subir; investimento, consumo e PIB não retomam devido à incerteza fiscal.		IV. Câmbio deprecia muito, bolsa cai e juros sobem; investimento, consumo, PIB em baixa e desemprego em alta. Economia volta para o modo de crise e inflação alta volta a entrar no cenário.	
Probabilidade	60%	45%		15%	