

# ***Riscos e Oportunidades da Crise***

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>  
27 de julho, 2012

---

*Política fiscal anticíclica deve ser feita via introdução de metas para o superávit primário estrutural.*

---

É bem sabido que o Brasil melhorou sua posição relativa no ranking econômico mundial na esteira da crise financeira internacional, iniciada em 2007, nos EUA, e que se desenrola até hoje, com epicentro deslocado para a Europa. O crescimento anômalo de 7,5% em 2010, turbinado por medidas econômicas eleitoreiras, também ajudou. Mas deu margem à ilusão de que o país passaria a crescer de forma mais rápida e sustentada, a despeito da crise mundial.

A forte desaceleração que vimos enfrentando nos últimos meses, que, em alguma medida, também acomete outros países emergentes, tem demonstrado que os efeitos da crise global são bem mais sérios do que o governo supôs. Prever como a crise vai evoluir não é tarefa fácil. Mas isso só torna ainda mais importante que a política econômica tente minimizar os riscos aos quais a economia brasileira está exposta, bem como maximizar as eventuais oportunidades abertas pela crise. Infelizmente, a maioria das medidas econômicas implementadas recentemente não parece ter sido concebida com tais objetivos em mente.

O governo tem enfatizado a oportunidade criada pela crise para baixar os juros, tanto a taxa básica, Selic, quanto o *spread* bancário. Obtermos taxas de juros “civilizadas” é, sem dúvida, grande avanço, pois estimula o crescimento econômico, melhora a distribuição de renda e viabiliza a criação e o crescimento de pequenas empresas, entre outros benefícios. O risco é que a reduzida taxa de juros real, hoje entre 2% e 3%, ainda que muito desejável, não se mostre compatível com a meta de inflação.

A redução da taxa Selic, de 12,5% para 8%, nos últimos 11 meses, vem se beneficiando do ambiente deflacionário que a economia mundial criou. Há duas ameaças principais à capacidade de o BC prosseguir a redução da Selic, ou até mesmo manter seu atual patamar, sem colocar em risco a meta inflacionária. A primeira ameaça vem de eventuais choques negativos de oferta. O atual aumento do preço de alimentos, oriundo da seca nos EUA, é exemplo concreto de tal risco. Muito mais graves efeitos inflacionários seriam criados por eventual conflito bélico no Irã, que ocasionaria enorme elevação dos preços de petróleo. Mesmo que, nesses casos, a elevação da inflação não se deva a pressões de demanda, é função do BC impedir o repasse secundário para a inflação de tais choques negativos de oferta, por meio da política monetária.

A segunda ameaça ocorreria, paradoxalmente, com a paulatina volta à normalidade da economia mundial. Com o crescimento econômico retornando aos países desenvolvidos,

---

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

teremos o verdadeiro teste da redução da taxa neutra de juros. Hoje, em que pese a torcida a favor, inclusive minha, não é possível ter certeza se a viabilidade da redução de juros é meramente conjuntural, por conta do ambiente deflacionário que a crise vinha proporcionando, ou estrutural, solidamente baseada numa queda da taxa real neutra de juros.

Mas a principal falha de política econômica do governo está no uso equivocado e ineficiente da política fiscal. São dois os principais problemas. O primeiro, estrutural, está na comprovada incapacidade do governo de levar adiante investimentos públicos. Ano após ano, apesar de renovadas prioridades, os investimentos públicos mínguem, enquanto os gastos correntes incham. Não parece haver solução a curto prazo para tal problema, agravado pelo preconceito ideológico do governo contra soluções menos estatistas e pela defesa de privilégios injustificados de seus grupos de apoio, tanto empresariais quanto sindicais.

O segundo problema é que o governo insiste em não fazer uso de uma grande oportunidade criada pela crise. O Brasil hoje goza de boa reputação nos mercados financeiros mundiais, o que nos faz muito menos sujeitos às paradas bruscas que poderiam decorrer de fugas de capitais. Isto nos abre a oportunidade de fazer uso de política fiscal anticíclica para combater a desaceleração econômica. Entretanto, a forma correta de fazê-lo seria por meio da introdução de uma meta para o superávit estrutural, ajustado pelo ciclo econômico: em anos ruins, como agora, a meta de superávit é reduzida; em tempos bons, a meta para o superávit é aumentada. Vários países, como o Chile, adotam tal medida, com muito sucesso. A introdução de uma meta para superávit estrutural permitiria que eventuais medidas de expansão fiscal não estimulassem o receio que a solvência do setor público estaria sendo comprometida. Evitaria, adicionalmente, que se aumentassem gastos sabidamente recorrentes sob o pretexto de combate à crise. Somente gastos temporários, sobretudo investimentos, seriam admitidos.

Dado que o próprio Ministro da Fazenda já se manifestou, no passado, favorável a tal medida, é difícil justificar por que ela continua fora da pauta. Ao lado das esquecidas reformas (previdenciária, tributária, trabalhista) e medidas de modernização da economia, vem sendo mais uma oportunidade perdida a comprometer o crescimento da economia brasileira.