

PARADAS BRUSCAS E FREADAS DE ARRUMAÇÃO

Márcio G. P. Garcia¹
9 de junho, 2017

A crise política põe em risco a aprovação das reformas, mas o mercado segue otimista.

Sudden stops ou paradas bruscas é um conceito usado em macroeconomia que caracteriza o colapso econômico sofrido por economias emergentes, quando vítimas de intensas fugas de capitais e grandes desvalorizações cambiais. Os efeitos deletérios incluem recessão, queda substancial do investimento físico e aumento do desemprego.

A origem de tal denominação, popularizada por Guillermo Calvo, remonta a um artigo² escrito pelo falecido professor do MIT, Rudiger Dornbusch, em coautoria com dois de seus então orientandos: o atual ministro da fazenda do Chile, Rodrigo Valdés e o presidente do Banco Central do Brasil, Ilan Goldfajn. Em sua epígrafe, o artigo traz um velho brocardo de banqueiros: “Não é a velocidade que mata, é a parada brusca.”³

Até agora, os efeitos da delação de Joesley Batista, divulgada no final do dia 17 de maio, não parecem configurar uma parada brusca, como as que vivemos no passado. Assemelham-se mais aos das freadas de arrumação, tão comuns nos antigos coletivos do Rio de Janeiro. Quando o ônibus parecia cheio, mas ainda com espaços vazios no meio do corredor, era comum os motoristas frearem bruscamente, fazendo com que os passageiros em pé fossem empurrados para frente, para facilitar a entrada de outros passageiros pela porta traseira.

No que tange aos preços dos ativos financeiros, que costumam colapsar durante paradas bruscas, na antecipação de efeitos econômicos adversos futuros, o que se viu no mercado financeiro foi um impacto bastante moderado. Em 17 de maio, a taxa de câmbio do real frente ao dólar era de R\$ 3,14, a taxa de juros de um ano se situava em 8,77% e o Ibovespa havia fechado em 67540 pontos. No dia 18 de maio, auge da crise, o dólar e o juro tinham subido a R\$ 3,36 e 10,09%, e o Ibovespa caído a 61597 pontos. Ao invés de continuar caindo, os preços se recuperaram parcialmente nas semanas seguintes. Em 7 de junho, tais cotações haviam melhorado significativamente: R\$ 3,27, 9,21 % e 63170 pontos, respectivamente. O gráfico mostra que, aparentemente, tudo não teria passado de um soluço.

No entanto, embora nenhuma instituição financeira tenha quebrado, os efeitos no mercado financeiro foram graves. Segundo dados divulgados na imprensa, diversos

¹ Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

² Dornbusch et al. (1995), *Currency Crises and Collapses*, *Brookings papers on economic activity*, vol. 26, issue 2, 219-294.

³ *It is not speed that kills, it is the sudden stop.*

fundos de investimento sofreram perdas pesadas. Na tentativa de evitarem perdas ainda maiores, tais fundos acorreram à B3 (antiga BM&FBovespa) para zerar suas posições, causando bruscas e grandes quedas de preços dos ativos. As quedas vertiginosas de preços, por sua vez, ativaram os *circuit breakers* (interrupções de negociação ativadas automaticamente quando os preços caem muito rapidamente) dos mercados da B3. Algo que não se via desde a crise de 2008.

Os fundos que estavam alavancados no chamado kit Brasil (apostas em apreciação cambial, queda de juros e alta de bolsa) e zeraram suas posições rapidamente foram os que mais apanharam, tendo em vista que os preços vieram a se recuperar parcialmente, como mostrado no gráfico. Já os fundos que persistiram na aposta otimista perderam menos. A questão chave, para os administradores de recursos e, sobretudo, para o país, é se há razões, de fato, para persistir na aposta otimista.

O impacto moderado que se observou no mercado foi, em grande medida, fruto de condições macroeconômicas mais favoráveis (reservas internacionais altas, balança comercial superavitária, fluxos de capital positivos, inflação sob controle, com juros em queda) e da ação competente de uma equipe econômica com grande credibilidade, que interveio no câmbio e na dívida pública. Teve também papel fundamental a aposta aparentemente majoritária de que, mesmo que Temer venha a sair, o país não deverá se desviar da agenda de reformas econômicas em tramitação no Congresso Nacional.

Mas a verdade é que tal aposta continua parecendo bastante arriscada. Afinal, como bem sabido, temos aversão atávica à contenção do crescimento dos gastos públicos. Mesmo sem a crise deflagrada pela delação dos donos da JBS, já estava difícil assegurar a aprovação da reforma da Previdência sem maiores desfigurações. Agora, com o governo empenhado em empatar seu capital político na tentativa de evitar que Temer seja apeado da Presidência, tal missão torna-se ainda mais difícil.

É só questão de tempo, dirão os otimistas. Afinal, um ou dois anos a mais sem reformas não quebrarão a Previdência nem nossas contas fiscais. Conquanto seja grande a torcida para que isso seja verdade, é forçoso reconhecer ser bastante difícil antever hoje o surgimento de uma bem-sucedida candidatura à Presidência em 2018 cuja agenda priorize indispensáveis avanços das reformas. E, sobretudo na área fiscal, não temos mais como procrastinar decisões urgentes.

Nos próximos meses, saberemos se a recente freada de arrumação foi só um desconforto momentâneo, ou se foi um aviso premonitório de eventual parada brusca numa futura batida contra um poste.

EFEITOS DA DELAÇÃO DE JESLEY BATISTA SOBRE JUROS, CÂMBIO E BOLSA

Aparentemente, uma freada de arrumação...

