

# Falta Crise?

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>

30 de outubro, 2017

Mesmo com a atual recuperação econômica, sem reformas estruturais, principalmente a da Previdência, a dívida pública continuará explodindo.

A economia está claramente em rota de recuperação cíclica, após a pior recessão da história. Ainda que o PIB permaneça crescendo à meia bomba e o desemprego continue elevado, há notícias boas. Os juros devem chegar ao final do ano a 7%, o nível mais baixo de muitas décadas. E podem cair ainda mais. Tudo isso com inflação baixa, o que aumenta muito o poder de compra, sobretudo o dos mais pobres.

A perspectiva é que tenhamos uma Selic real de menos de 3%. O potencial transformador dos juros baixos é muito grande. Depois de tanto tempo de juros altos, é natural que tenhamos esquecido o potencial de um impulso monetário corretamente aplicado. São vários os canais de transmissão do juro baixo à atividade econômica, envolvendo principalmente o custo dos empréstimos, os preços de ativos e a taxa de câmbio.

Ainda que tenhamos spreads bancários muito elevados, a queda dos juros deve continuar reduzindo o custo dos empréstimos. O gráfico mostra o comportamento da taxa média de empréstimos para pessoas físicas, com recursos livres (escala à direita). Note como a série da taxa dos empréstimos para pessoas físicas tende a seguir a série de taxa de juros de um ano (defasada em três meses, escala à esquerda).<sup>2</sup> Tudo se passa como se os bancos utilizassem a taxa de juros de um ano como base para a “produção” do empréstimo, adicionando à taxa de um ano seus custos operacionais, impostos, perdas previstas e lucros.

A correlação entre as duas séries é evidente, mas ela parece se quebrar a partir de abril de 2016, quando a taxa de um ano começa a despencar, mas a taxa de empréstimos para pessoas físicas permanece em elevação. Só quase um ano depois, em março de 2017, a taxa de empréstimos volta a acompanhar a queda da taxa de um ano. Ainda que não saibamos exatamente por que tal correlação foi interrompida, o fato é que a taxa de juros para pessoa física está em queda e tal movimento deve prosseguir, assim contribuindo para a retomada da atividade. Os volumes de empréstimos também estão voltando a crescer, pelo menos nos bancos privados.

Da mesma forma, o aumento dos preços dos ativos, como bem demonstrado pelo avanço do Ibovespa, estimula o investimento. A taxa de câmbio mantém-se em

---

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

<sup>2</sup> Agradeço a Eduardo Loyo por, há muitos anos, ter me chamado a atenção para esta regularidade empírica.

patamares compatíveis com a atividade exportadora, o que vem ajudando a trazer excelentes resultados para as contas externas.

Tudo pareceria indicar que a recuperação cíclica poderia se transformar em um período mais duradouro de crescimento econômico, não fosse a enorme incerteza política que ainda vivemos. O problema continua sendo que, sem reformas estruturais, notadamente a da Previdência, a dívida pública seguirá em sua atual trajetória explosiva, ao fim e ao cabo, revertendo a recuperação econômica que ora vivemos.

O governo Temer, em que pese a excelente equipe econômica, tem gasto todo seu capital político para manter seus líderes políticos fora da cadeia. Isto vem inviabilizando o avanço de novas medidas de médio prazo para a melhora fiscal, além de prejudicar a situação das contas públicas no curto prazo. Não obstante, o otimismo que ora grassa no mercado financeiro vê nas dificuldades atualmente enfrentadas pela agenda de reformas a iminência de pretensamente inevitáveis avanços futuros. Propalam-se aforismos segundo os quais a reforma da Previdência terá que ser feita, mais cedo ou mais tarde, pois os atuais benefícios são impagáveis a médio prazo. Sim, são impagáveis, mas a reforma terá que advir de complexa negociação, que exigirá força política e dedicação, algo que não parece viável no atual governo.

E no governo que emergirá das próximas eleições? Será que elegeremos um governo que consiga articular a agenda reformista indispensável para a retomada do crescimento? Ou será que precisaremos abortar a atual recuperação para criar as condições políticas para o avanço das reformas? Em passado não tão remoto, para acabarmos com a hiperinflação, depois que todos os demais países acometidos desse mal já o haviam feito, precisamos de seis planos fracassados e muitos anos de sofrimento. Vamos ter que passar por isso de novo? Falta crise?

