

Riscos Externo e Interno

Márcio G. P. Garcia¹

25 de janeiro, 2019

Sugestão de olho: A combinação de eventual malogro da reforma da Previdência com *risk-off* seria uma catástrofe para o Brasil.

Keynes, o fundador da macroeconomia, denominava de “*animal spirits*” (ânimos vitais ou força vital) o otimismo natural dos empresários que os levava, em certas ocasiões, a investir para além do que a racionalidade indicaria. Era esse otimismo coletivo que levaria a economia a crescer. E sua falta jogaria a economia na recessão.

É um tema permanente, tanto para acadêmicos, quanto para analistas de conjuntura econômica, explicar por que, em alguns momentos, o otimismo contagia e a economia cresce e, em outros, ocorre o oposto. Referindo-se aos aplicadores em mercados financeiros internacionais, Andy Haldane, economista-chefe do Banco da Inglaterra, cunhou a expressão “*risk off*”, para denotar situações nas quais o medo levava os investidores a fugir dos ativos arriscados, como os títulos dos mercados emergentes, para demandar os ativos considerados mais seguros, como os títulos do Tesouro dos EUA. Em situações de *risk-off*, os preços dos títulos arriscados caíam, elevando os *spreads* e o custo de financiamento para as economias emergentes.

O sucesso da viagem de Bolsonaro e Guedes para Davos, com o objetivo de ressaltar as virtudes e possibilidades da economia brasileira e atrair investimentos, dependerá em boa medida do cenário internacional nos próximos meses. E são muitos os riscos que estão hoje no horizonte da economia mundial.

No início desta semana, também em Davos, o FMI divulgou suas projeções para a economia mundial. Ainda que as taxas esperadas de crescimento global sigam elevadas—3,5% em 2019 e 3,6% em 2020, apenas pouco abaixo das previstas em outubro passado—, o comunicado da Diretora do Departamento de Estudos da instituição, Gita Gopinah, chama a atenção para o aumento de diversos riscos.

A principal razão da correção para baixo na projeção do FMI adveio de países europeus. A Alemanha, o motor da Europa, encontra dificuldades no seu setor automotivo e para continuar expandindo suas exportações. A Itália tem um governo instável e flagrantemente populista, que insiste em manter déficits fiscais elevados e alto risco de default em sua dívida pública, de mais de 130% do PIB. O Brexit, por si só uma calamidade, torna-se ainda pior com a possibilidade de uma ruptura sem regras definidas. Na França, a rebelião dos coletes-amaros expõe a vulnerabilidade de governos pró-globalização. Nos EUA, o impulso fiscal devido à baixa dos impostos promovida por Trump deve exaurir seus efeitos, e há o risco de o FED ter que apertar o ritmo da normalização dos juros, caso a inflação venha a se elevar. E agora temos a paralisação

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

do governo federal nos EUA, que se alonga perigosamente, ameaçando a economia. Para o FMI, o crescimento das economias avançadas deve se desacelerar, de 2,3% em 2018 para 2% em 2019 e 1,7% em 2020.

Para as economias emergentes e em desenvolvimento, o FMI prevê crescimento de 4,5% em 2019 e 4,9% em 2020. A elevação do crescimento projetado advém da hipótese de que Argentina e Turquia, os dois países que mais sofreram na pequena e curta crise financeira de maio passado, voltem a se recuperar. Mas o maior risco entre os emergentes é a queda no crescimento da China, dinamismo da economia mundial. O acirramento da guerra comercial iniciada por Trump é o grande risco. E riscos geopolíticos permanecem elevados em várias partes do mundo, tornando ainda mais incertas as perspectivas da economia mundial.

Tendo tudo isso em conta, não se pode descartar uma deterioração das condições financeiras internacionais que deflagre um episódio de “risk-off”. Não é pequena a probabilidade de que isso venha ocorrer nos próximos anos.

É preciso, portanto, que estejamos preparados, se quisermos evitar dificuldades ainda maiores do que as enfrentadas pela Argentina e pela Turquia em maio passado. É verdade que, em contraste com essas duas economias, o setor externo da economia brasileira é bastante saudável, com reduzido déficit em conta-corrente, facilmente financiável por investimentos estrangeiros diretos, e altas reservas internacionais. Mas nosso quadro fiscal é insustentável, a menos de politicamente duras reformas, sobretudo a reforma da Previdência.

Ainda não sabemos ainda qual será a proposta de reforma da Previdência que o governo tentará aprovar no Congresso Nacional. Mas, pela experiência da reforma malograda de Temer, sabemos que, qualquer que seja, enfrentará duríssima oposição dos diversos interesses contrariados no Congresso.

Caso o governo não consiga aprovar uma reforma da Previdência que tenha impacto fiscal relevante, poderá haver uma reversão profunda das expectativas dos investidores, estrangeiros e nacionais. Tal reversão não ocorreu em 2018 porque os investidores estavam esperando a eleição. O programa de Paulo Guedes trouxe otimismo. Seu eventual malogro no Congresso certamente traria fuga de capitais, queda da Bolsa, depreciação da moeda, e uma curva de juros muito mais inclinada. A fraca retomada em curso, em vez de acelerar, seria abortada. O desemprego, ainda muito elevado, deixaria de cair. Caso tal desafortunado cenário doméstico viesse a se combinar com o agravamento das condições financeiras internacionais, poderíamos ter uma tempestade perfeita. Não convém correr risco tão grande.