

## **Olhar para trás e para a frente**

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>

Final de ano é momento de se refletir sobre o que passou e planejar o que virá: retrospectiva e perspectiva. A outra dicotomia que também é comum, sobretudo em épocas difíceis, como a atual, é entre realismo e esperança. De um lado, a pandemia já ceifou quase 620 mil vidas em nosso país. De outro, mais de ¾ da população já tomou alguma vacina, e mais de 2/3 completou a imunização: adversidade e esperança de dias melhores.

A esperança tende a ficar mais forte em anos eleitorais, como 2022. Mas a polarização extrema da sociedade não deixa muito espaço para otimismo. Nunca o ensinamento do recém-falecido Desmond Tutu—“não levante a sua voz, melhore os seus argumentos”—foi tão esquecido e tão necessário.

As perspectivas econômicas para o ano que vem não são boas e vêm piorando. A expectativa para o crescimento do PIB em 2022, apurada pelo BC, vem caindo continuamente há meses, atingindo magros 0,42%. Já a expectativa de inflação para 2022 foi no sentido contrário, atingindo 5,03%, acima do limite superior da meta para o ano que vem, de 5%. Em suma, espera-se estagnação para 2022. Com a alta taxa de desemprego que temos, acima de 12%, e a corrosão do poder de compra causada pela alta inflação de 2021 (cerca de 10%), o quadro é muito ruim, sobretudo para os mais pobres. A trágica volta da miséria que vemos nas nossas cidades não parece que vá melhorar.

Para piorar, a deterioração dos indicadores econômicos brasileiros nesta saída (esperamos!) da pandemia, coincide com o aperto das condições financeiras nos mercados internacionais. Ao contrário do que se esperava, os juros internacionais já devem começar a subir em 2022, por conta do aumento da inflação no mundo. Isso reduz a margem de manobra da nossa política econômica.

Depois de ter deixado os juros muito baixos por longo tempo, o BC vem elevando a taxa Selic em ritmo acelerado. A taxa Selic está em 9,25%, tendo o COPOM já avisado que deve subir mais 1,5 ponto percentual em fevereiro. A expectativa do mercado é 11,5% para o final do ano que vem. Com sua nova postura mais dura, o BC já vem colhendo frutos, ainda que pequenos, com a melhora das expectativas de inflação e da redução dos juros longos. O problema, é claro, é que tais ganhos virão às custas de expansão mais medíocre da economia. Crédito mais caro e mais raro e taxas de inadimplência em elevação são as perspectivas para 2022.

O que poderia melhorar tal quadro desanimador? Justamente o que mais piorou: o panorama fiscal. Mas isso não é provável. Ainda que os piores cenários de aumento de gastos públicos não tenham

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford, Professor Titular do Departamento de Economia da PUC-Rio, Cátedra Vinci Partners, escreve mensalmente neste espaço (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

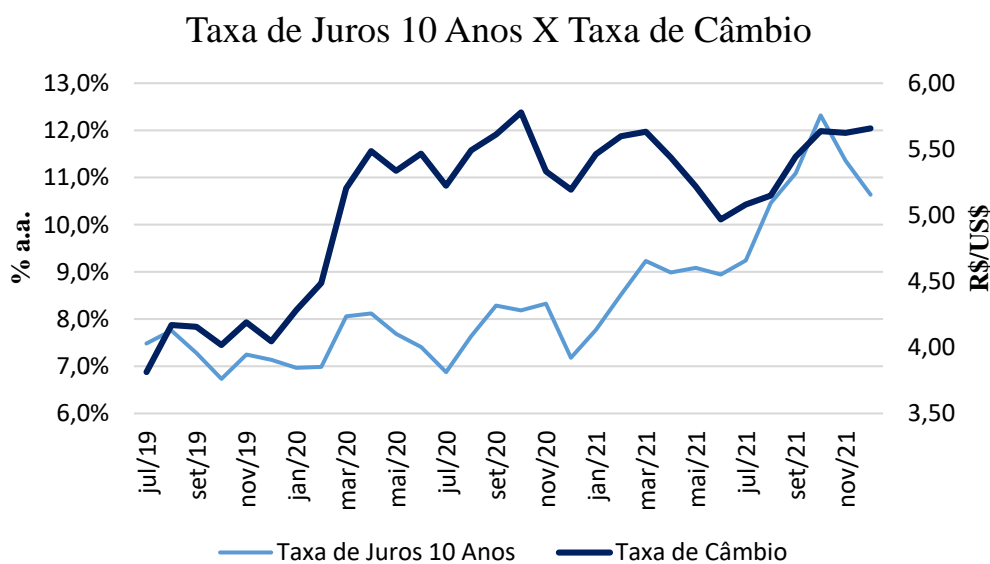
ainda se materializado, o risco fiscal aumentou significativamente, desde o fim do teto de gastos em outubro passado.

Arrombado o teto, o risco é que muitos mais gastos adicionais venham a ser feitos, principalmente se o Presidente continuar mal nas pesquisas eleitorais. Marcos Mendes compilou uma série de gastos extras que, se executados, fariam explodir a dívida pública.<sup>2</sup> O aumento salarial para apenas a Polícia Federal parece mais sabotagem explícita da política fiscal. A reação das demais categorias do funcionalismo era mais que óbvia.

O efeito do aumento do risco fiscal sobre os ativos brasileiros é muito claro. O Ibovespa caiu bastante; juros longos subiram e o dólar continua pressionado, em contraste com várias outras moedas de emergentes.

O gráfico mostra o comportamento do dólar e da taxa de juros de 10 anos, no Brasil. O real se depreciou significativamente no início da pandemia, o que também ocorreu com várias outras moedas de mercados emergentes. Mas, ao contrário da maioria dessas, não voltou a se apreciar. Os juros longos passaram a subir em 2021, atingindo o pico depois do arrombamento do teto de gastos. A melhora recente parece refletir a ação firme do BC em conter a inflação. Mas a taxa de câmbio não mostrou o mesmo comportamento. Além de aspectos técnicos do mercado de câmbio, a perspectiva de aumento de juros nos países centrais, e, sobretudo o alto risco fiscal, são os principais suspeitos do dólar permanecer em patamar tão elevado.

A mitologia grega nos ensina que quando Pandora conseguiu fechar a caixa depois de liberar muitos males para a humanidade, só ficou a esperança. Feliz 2022!



Fonte: Reuters

<sup>2</sup> Marcos Mendes, “Veja a ‘lista de Natal’ dos Três Poderes”, Folha de São Paulo, 18/12/2021.