

# Euforia em Cenário Sombrio

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>

19 de outubro, 2018

**Sugestão de olho:** *Piora do cenário internacional e procrastinação do enfrentamento da agenda fiscal augura grandes dificuldades para o próximo Presidente.*

Semana passada, o FMI divulgou a atualização de seu cenário para a economia mundial. Ainda que se preveja um robusto crescimento de 3,7% para a economia global no biênio 2018-19, a previsão está em tendência de queda. A guerra comercial que Trump lançou contra a China tende a afetar negativamente o crescimento de ambos os países, com reverberações globais. A Europa volta a patinar. Mas é para países emergentes que as projeções do FMI mais pioraram, sobretudo para Argentina, Brasil, Irã e Turquia. Além dos problemas idiossincráticos, é o aperto das condições financeiras globais que mais ameaça as perspectivas de crescimento desses países. E mesmo que as condições financeiras nos mercados mundiais permaneçam frouxas, isso pode mudar rapidamente, caso a guerra comercial venha a escalar ou aumente a incerteza quanto às políticas econômicas.

Na quarta-feira, a divulgação da ata da última reunião do FOMC (o Copom dos EUA) mostrou que os juros nos EUA continuarão a subir, talvez até acima do nível neutro, para manter a inflação sob controle em um ambiente de expansão fiscal sob pleno emprego. Dado que a curva de juros prevista pelo mercado está menos inclinada do que a prevista pelos membros do FOMC, há a possibilidade de uma abrupta mudança de expectativas, que, dentre outros efeitos, sugaria mais recursos dos mercados emergentes para os EUA.

O que se afigura para os próximos anos, portanto, é um cenário internacional pior e mais arriscado do que os dos últimos anos. Países emergentes com financiamento externo frágil sofrerão mais. Dentre os emergentes, o Brasil tem uma posição bastante boa quanto à necessidade de financiamento externo. O déficit em conta corrente do balanço de pagamentos, que mede, grosso modo, a necessidade de financiarmos o excesso de importações sobre exportações, é bastante pequeno quando comparado ao de países como Argentina e Turquia, como mostra a tabela. A dívida pública externa líquida é negativa, no Brasil, dado que nossas reservas internacionais superam a dívida externa bruta. Tampouco empresas privadas parecem estar excessivamente endividadas em moeda estrangeira, como no passado.

Nosso principal, e muito grave, problema macroeconômico é de natureza fiscal. Não só o déficit fiscal é alto, como a dívida pública é excessivamente elevada, e está em rápido crescimento. Sem medidas duras e politicamente difíceis, sobretudo a Reforma da Previdência, a dívida pública se tornará insustentável, e reverteremos ao financiamento inflacionário do período anterior ao Plano Real.

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford, Professor da Cátedra Vinci do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve mensalmente neste espaço ([www.economia.puc-rio.br/mgarcia](http://www.economia.puc-rio.br/mgarcia)).

Dada a euforia recente no mercado financeiro, com bolsa em alta e dólar (e curva de juros) em baixa, seria de se supor que as perspectivas eleitorais melhoraram significativamente as chances de enfrentarmos o enorme desafio fiscal. Mas é este o caso?

De um lado, o PT reverteu à velha fábula de que o crescimento resolverá todos os problemas fiscais, e que o importante é botar o dinheiro para circular. Obviamente, após o doloroso malogro desta política sob Dilma, nem os propagadores de tais falácias devem acreditar mais nelas.

Do outro lado, dado que Bolsonaro está “com a mão na faixa”, a euforia do mercado só pode estar vindo da confiança nas políticas que virão a ser implementadas por seu guru econômico e equipe. Infelizmente, não temos muitos elementos para saber se isso de fato ocorrerá. O sistema eleitoral não provê incentivos para que se discutam os verdadeiros problemas do país. Ao contrário, admitir o real tamanho do desafio fiscal (entre outros), com as consequentes medidas impopulares que terão que ser tomadas, é dar ao adversário o mote populista de que se quer que os pobres paguem a conta. Assim, só deveremos conhecer os detalhes da política econômica de um eventual governo Bolsonaro após as eleições. O mesmo vale para um eventual governo Haddad, no caso de o Sobrenatural de Almeida resolver nos visitar no próximo 28/10.

Elegeremos um síndico sem debater os pepinos do condomínio para, logo em seguida, recebermos elevada cota extra, por problemas jamais mencionados em assembleia. O dano causado pela ausência de um debate verdadeiro é enorme. As “omitted news” (notícias ou fatos omitidos) somam-se às “fake news” para desvirtuar o processo democrático.

Uma vez que os eleitores estão votando majoritariamente na esperança de melhora substancial da economia e grande geração de empregos<sup>2</sup>, a decepção pós-eleitoral pode ser enorme, agravando o quadro político. E, como vimos, o cenário mundial está prenunciando o fechamento da janela de oportunidade que ainda temos para fazer o governo caber no PIB. Frente às tarefas hercúleas que caberão ao próximo Presidente, fica difícil entender de onde o mercado tira tanto otimismo.

Bom voto a todos.

---

<sup>2</sup> Vide a evidência empírica do primeiro turno da eleição, analisada por meu colega de Departamento de Economia da PUC-Rio, Cláudio Ferraz, em [https://www.nexojournal.com.br/colunistas/2018/O-que-causou-o-furac%C3%A3o-da-extrema-direita-nas-elei%C3%A7%C3%B5es?utm\\_campaign=anexo&utm\\_source=anexo](https://www.nexojournal.com.br/colunistas/2018/O-que-causou-o-furac%C3%A3o-da-extrema-direita-nas-elei%C3%A7%C3%B5es?utm_campaign=anexo&utm_source=anexo).

## SITUAÇÃO FISCAL E EXTERNA

### BRASIL, TURQUIA E ARGENTINA

	Brasil	Turquia	Argentina
Déficit Primário/PIB **	1.9%	2.1%	2.7%
Dívida Pública Bruta (%PIB)**	86%***	32.3%	63%
Reservas internacionais (% PIB)*	19.7%	11.8%	9.3%
Déficit em conta corrente**	0.9%	6.5%	5.6%
Dívida externa - Total (%PIB)*	16.0%	51.8%	41.0%
Dívida externa - Privada (%PIB)*	11.6%	36.0%	13.0%
Dívida externa - Pública (%PIB)*	4,4%****	15.8%	28.0%

\*Último dado disponível \*\*Projeção para 2018 \*\*\*Metodologia do FMI

\*\*\*\*A dívida externa do Banco Central foi incluída nas dívidas públicas dos três países

Fonte: Banco Central do Brasil, Banco Central da Turquia, Banco Central da Argentina, Reuters, INDEC, Ministério da Fazenda, Instituto de Estatística da Turquia, FMI, OCDE