

Brasil: Como Reagir à Crise?

Rubens Penha Cysne

De forma reativa à crise iniciada em 2008, nos dois próximos anos deverão se observar, em particular nas economias industrializadas, políticas monetária e fiscal fortemente expansionistas. Em alguns países (como já é o caso nos Estados Unidos e no Japão) os juros estarão próximos de zero, dificultando a efetividade marginal da política monetária. Economias com câmbio flexível tentarão ganhar competitividade e exportar suas taxas de desemprego forçando juros baixos que gerem desvalorizações cambiais competitivas (o efeito individual de tal medida é percebido como positivo, ainda que o coletivo não o seja).

Projeções das Nações Unidas (2009) colocam o Brasil passando de um crescimento de 5,5% em 2008 para algo entre 0,5% e 2,9% em 2009. Alternativamente, estimativas de mercado publicadas pelo Banco Central (2009) ao final de Janeiro mostram uma previsão de crescimento de 2,0%, enquanto o Instituto Internacional de Finanças anuncia, de Davos, uma aposta de apenas 0,8%.

A afetar o Brasil no presente e no futuro destacam-se, além de tais perspectivas sombrias relativas ao crescimento e ao emprego, alguns outros subprodutos inevitáveis da crise atual: flutuação do preço das *commodities*; elevação dos custos de obtenção de capital; queda de crescimento do comércio internacional; elevação da volatilidade cambial; e menor crescimento da arrecadação tributária.

A queda atual e a maior flutuação futura dos preços das *commodities* já se materializa claramente. Projeções da Associação de Comércio Exterior (AEB, 2009) mostram uma redução prevista do superávit comercial de U\$ 25 bilhões em 2008 para U\$ 17 bilhões em 2009. Tais números baseiam-se em exportações caindo de U\$ 198 para U\$ 163 bilhões e importações passando de U\$ 173 bilhões para U\$ 146 bilhões. Ainda que a passagem do preço médio mensal do dólar de R\$ 1,59 em Julho para R\$ 2,39 em Dezembro do ano passado favoreça o saldo da balança comercial, a queda na demanda externa e a escassez de crédito tendem a dificultar as vendas a outros países.

Tais fatos fazem com que a situação das contas externas já não seja tão favorável quanto aquela vigente nos anos anteriores. O déficit na conta corrente do balanço de pagamentos ao final de 2008 atingiu cifra superior a U\$ 28 bilhões (equivalentes a 1,7% do PIB). A queda do saldo na conta corrente da ordem de dois pontos percentuais do PIB ocorrida nos últimos anos é preocupante porque não se fez acompanhar do mesmo montante da elevação dos investimentos. O total de investimentos no Brasil, como mostram as Contas Nacionais do IBGE, continua abaixo de 19% do PIB, bem distante da média nos quatro últimos anos de 27% do PIB relativa aos países emergentes e em desenvolvimento.

No que diz respeito ao passivo externo líquido (medido pela posição internacional de investimento líquida), o último dado disponível mostra uma elevação de U\$ 384 bilhões em 2006 para U\$ 657 bilhões em junho de 2008.

Do ponto de vista dos ganhos e perdas de capital, tal valor em dólares tendeu a reduzir-se nos seis meses subsequentes (final de 2008). Isto se dá devido ao fato de que aproximadamente 58% do passivo externo (incluindo o estoque de investimentos diretos, os investimentos em ações no país, bônus e notas no país, derivativos e moeda e depósitos) se denominar em Reais, que se desvalorizou, na média mensal, 50,3 % (239/159) entre julho e dezembro de 2008. O aporte ao passivo externo líquido da parte da conta corrente no mesmo período, entretanto, foi positivo, medindo-se pelo déficit superior a U\$ 28 bilhões reportado acima.

Mais importante do que tais ajustes, entretanto, é o fato de que a disposição internacional de financiar o passivo externo brasileiro reduziu-se bastante em função da crise.

Do lado fiscal, as estatísticas oficiais disponíveis para o Brasil datam de novembro de 2008. Tem-se uma necessidade de financiamento do setor público (no acumulado em doze meses) de 1,21% do PIB (com 0,21% do PIB correspondendo ao governo federal) e um superávit das contas primárias de 4,27 % do PIB. A dívida líquida total do setor público como percentual do PIB, por outro lado, tem-se apresentado em trajetória descendente, tendo passado de 44% em 2006 para 42% em 2007 e 34,9% em novembro de 2008. A dívida mobiliária federal fora do Banco Central atingiu 41,5% do PIB.

Cabe lembrar dois perigos adicionais que rondam ainda a economia mundial e brasileira em 2009 e 2010. Primeiro, a permanência de alguns dos motivos subjacentes para o surgimento da crise atual: instituições financeiras potencialmente insolventes; carência de instituições multilaterais capazes de gerar ações mundiais rápidas e ordenadas; e falta de regulação adequada. Isto significa que permanece a possibilidade de se ter novas ondas de choque.

Segundo, há ainda no horizonte a possibilidade de se ter uma rápida desvalorização do dólar (*hard landing*), que ameaçaria ainda mais o crescimento mundial nos dois anos futuros. O preço do Euro em dólares, que havia subido entre o final de 2005 e julho de 2008 de forma consistente com o combate do imenso déficit do balanço de pagamentos em conta corrente americano (tendo passado de U\$ 1.17 para U\$ 1,59), voltou a reduzir-se após o surgimento da crise, tendo atingido U\$ 1,28 em janeiro último. Uma súbita reversão desta trajetória, se materializada, reduziria o papel atual dos Estados Unidos como grande atrator residual das exportações mundiais, afetando direta e indiretamente economias emergentes como o Brasil.

A conjugação de aversão ao risco com a clara elevação da percepção de incerteza que marcou o último trimestre de 2008 gerará das economias mais ágeis políticas fiscais que atenderão não apenas ao objetivo de elevar temporariamente a demanda e o emprego, mas também a um alargamento da base produtiva e exportadora.

Países dependentes de alguns poucos produtos de exportação tenderão a acoplar às idéias contra cíclicas de Keynes o uso desta oportunidade (no contexto usual que associa crise a

perigo e a oportunidade) para gerar rapidamente aportes de produtividade e diversificação na produção. Na prática, isto significa que os países que melhor emergirão destes tempos de dificuldades são aqueles que terão aproveitado a crise e o ativismo fiscal daí decorrente não apenas para gerar empregos temporários, mas também, fundamentalmente, para fomentar operações cirúrgicas nos pontos de estrangulamento da produção e do seu escoamento para diferentes mercados.

Para ganhar com a crise, é necessário observar dois pontos em relação às políticas fiscais expansionistas. Primeiro, que sua composição e seu montante não precisam guardar correlação direta com aqueles das economias industrializadas que estiveram no epicentro da crise financeira. Segundo, que a aquisição adicional de poupanças externas daí decorrente (elevação do déficit em conta corrente do balanço de pagamentos) deve ser continuamente monitorada de forma a gerar contrapartida de mesmo ou igual valor na formação bruta de capital, mas não no consumo, seja este privado ou do governo.

No Brasil, pelos motivos explicados em artigo deste mesmo autor na Conjuntura de Janeiro último, a expansão fiscal mostra-se bem mais defensável pelo caminho da redução de impostos do que pelo caminho da elevação de gastos. Para evitar que à elevação da renda disponível do setor privado se contraponham elevações de consumo, entretanto, seria necessário complementar tal política com incentivos adicionais a favor da formação de capital. Impostos indiretos sobre a intermediação financeira, desta forma, devem ser os primeiros a serem reduzidos.

Neste contexto menos seguro, é necessário não trocar de forma espúria vitórias de Pirro em 2009 e 2010 por uma queda de competitividade e produtividade que pode perdurar por vários anos após este período. A despeito do auto-seguro de alto nível de reservas internacionais comprado com custos fiscais razoáveis, não é difícil do ponto de vista conceitual estabelecer-se um elo entre descontrole fiscal e fortes oscilações cambiais posteriores, indutoras de variações de renda e emprego e redutoras de bem estar.

Uma expansão fiscal além daquela ditada pela necessidade de suavizar o ciclo econômico (e consonante com a aquela realizada por países com os quais o Brasil têm relações econômicas) poderia elevar perigosamente o déficit do balanço de pagamentos em conta corrente. Em época de escassez e conseqüente encarecimento de novos empréstimos, queda e fortes oscilações dos preços de commodities e retração do comércio mundial, um descontrole da conta corrente poderia implicar a necessidade de reversão da (míope) estratégia de crescimento logo depois. Ainda que em circunstâncias macroeconômicas bastantes distintas (em particular, o regime cambial), o período de baixo crescimento ocorrido no Brasil entre 1981-1983 foi um exemplo neste sentido.

Referências Bibliográficas

Associação de Comércio Exterior do Brasil (AEB). (Dezembro de 2008). “Previsão Da Balança Comercial Para 2009”. Mimeo, AEB.

Banco Central do Brasil (Janeiro de 2009). Relatório Focus – Market Readout. Disponível em <http://www4.bcb.gov.br/Pec/GCI/Ingl/readout/R20090123.pdf>.

United Nations (2009) “Economic Situation and Prospects 2009”. United Nations, New York.

Rubens Penha Cysne (<http://www.fgv.br/professor/rubens/>) é Professor da
EPGE/FGV