

KUPFER, D. Parada brusca ou freio de arrumação? *Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 12/11/2008.

Parada brusca ou freio de arrumação?

12/11/2008

Embora a fase aguda da crise financeira internacional pareça já ter ficado para trás, a economia mundial ainda está muito longe de ter voltado à normalidade, nem tanto porque os seus principais parâmetros não retornaram aos níveis anteriores, pois isso, sabe-se agora, levará dois ou mais anos, mas tão e simplesmente porque o seu funcionamento cotidiano está ainda muito longe sequer de assegurar que esses parâmetros mantenham-se dentro de padrões aceitáveis de volatilidade. No entanto, há meses que previsões de um pouso desastrado da economia americana que contagiasse rapidamente a economia mundial já vinham integrando a maioria dos exercícios de cenarização econômica mundo afora. Por essa razão, mesmo admitindo-se que a sua duração e a dimensão ainda não sejam conhecidas, em nenhuma hipótese pode-se dizer que a presente crise foi um fato imprevisto. Por isso, mesmo que seja considerado natural que os formuladores da política econômica ainda enfrentem lacunas de informação, erros e imprevisibilidades, nem por isso é justificável que a resposta dos governos a esses eventos seja a perplexidade ou a inação.

No Brasil, após um período inicial de imobilismo, a política econômica enfim moveu-se, adotando um elenco de medidas emergenciais que, embora ainda incompletas, estão na direção correta da necessária sustentação da liquidez requerida para a manutenção dos negócios nos próximos meses. Mas o que esperar para um horizonte temporal um pouco mais longo do que o quarto trimestre desse ano? Com tantas variáveis ainda indefinidas, não é tecnicamente possível, ou pelo menos intelectualmente honesto, ir muito além do estabelecimento de conjecturas sobre perspectivas mais ou menos otimistas, como é a praxe nessas situações. Isso é ainda mais verdadeiro para o Brasil e outros países emergentes que vinham atravessando um período muito favorável, pois nesses casos o leque de opções futuras é muito mais aberto e, por isso mesmo, mais difícil de ser antecipado.

Dentre os efeitos mais preocupantes, a crise global pode estar cortando os elos centrais do círculo virtuoso do crescimento recente, decretando uma parada brusca dos motores que o vinha impulsionando. Primeiro, em ajuste à escassez de crédito e à piora das expectativas de retorno diante da tendência baixista de preços e quantidades em muitos mercados relevantes, a formação de capital no país poderá sofrer uma brusca reversão, abortando o recém-iniciado ciclo de investimentos produtivos. Segundo, a evolução extremamente favorável do mercado de trabalho, que vinha conseguindo acumular a criação de novos postos de trabalho com o aumento da massa salarial, também poderá não resistir ao acirramento da competição das exportações no mercado internacional e com as importações no mercado doméstico, tornando inevitável a adoção de ajustes de

custos, com conseqüências deletérias sobre a geração de emprego e renda no mercado interno. Terceiro, a exuberância da arrecadação tributária que vinha sendo alcançada pelo governo, provavelmente não resistiria ao encolhimento da base de incidência dos impostos e poderia devolver as contas públicas à rota dos déficits crescentes, estancando as transferências operadas pelos investimentos públicos em programas sociais e de obras de infra-estrutura.

Em uma perspectiva mais otimista, a crise pode significar uma freada de arrumação que embute algumas oportunidades de redirecionamento da política econômica, possibilitando a superação da armadilha do baixo crescimento configurada na combinação de juros altos e câmbio baixo das últimas décadas. Primeiro, para os reféns da âncora cambial, o derretimento do real devolveu o dólar a um valor bem mais compatível com o desenvolvimento produtivo da indústria doméstica, com a vantagem de ter se dado em condições menos indutoras de inflação do que caso a desvalorização tivesse ocorrido no quadro anterior de alta dos preços internacionais. Segundo, para os que temiam o super-aquecimento da economia e seus efeitos inflacionários conseqüentes ao alargamento do hiato do produto potencial, o nível de atividade irá reduzir-se para regiões mais seguras sem a necessidade de qualquer ajuda da política monetária, abrindo um espaço para a redução das taxas de juros que poderá ser aproveitado.

Se estamos diante de uma parada brusca ou de uma freada de arrumação dependerá da natureza das reformas que serão introduzidas ou não na economia mundial, sobre as quais, por mais que queira transparecer ter voz, o governo brasileiro pouco poderá interferir, mas também da qualidade da política econômica que se adotará no país, sobre a qual não há ainda sinais claros nem mesmo quanto as suas diretrizes básicas. Entre conjecturas otimistas e pessimistas, parece central que a política econômica cuide de preservar ao máximo o ciclo de investimentos em curso no país, para o que será fundamental suprir a lacuna deixada pelo refluxo dos capitais externos para o porto seguro dos títulos do tesouro americano e reduzir as incertezas nos mercados ligados a esses investimentos. Para o primeiro objetivo, o sistema financeiro brasileiro, que se mostrou sólido tanto no seu segmento público quanto no privado, e ainda sinaliza que vai atravessar mais uma bem-vinda rodada de adensamento patrimonial, deve ser mais efetivamente direcionado para o crédito de longo prazo. Para o segundo objetivo, parece certo que a política fiscal não precisará se preocupar tanto em sustentar a demanda efetiva, pois a retração da economia mundial não teria tal poder de arrasto na economia brasileira que, como é sabido, mostra dependência estrutural muito mais forte do desempenho do seu mercado interno. Daí vem a premência para que o governo coloque em prática uma política econômica eficaz em estabilizar as expectativas e favorecer o restabelecimento do grau de confiança dos agentes em uma rápida retomada das condições de normalidade dos mercados.