

KUPFER, D. Expectativas (Pouco) Racionais. *Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 12/09/2016.  
Disponível em: <https://valor.globo.com/opiniao/coluna/expectativas-pouco-rationais.ghtml>

---

## **Expectativas (Pouco) Racionais**

12/09/2016

A crise econômica brasileira tem múltiplas geratrizes. Coluna anterior (Triplo Mortal Carpado, março de 2016) menciona determinantes políticos, de política econômica e econômicos, para então concentrar a análise nessa terceira ordem de problemas. Abordou-se, então, as causas da crise relacionadas aos efeitos conjugados da reversão sincronizada dos três ciclos que haviam impulsionado a economia brasileira na década passada: o de commodities, o de crédito e o do cluster petróleo.

No campo da política econômica também são muitas as geratrizes a disputar a primazia. A geratriz mais relevante, até porque pode ser tida como “mãe” de todas as demais é, sem dúvida, o esgotamento do modelo de estabilização econômica adotado após o Plano Real. Como é sabido, esse modelo se apóia em uma conjugação de âncoras nominal e cambial que requer que a economia opere permanentemente com taxas de juros muito elevadas e com taxas de câmbio muito apreciadas.

Embora tenha se mostrado capaz de manter a inflação sob controle, esse mix macroeconômico condena a economia a uma trajetória de “stop and go”, que restringe fortemente o processo de investimento induzindo a que a expansão de capacidade produtiva situe-se sempre aquém do necessário para sustentar o crescimento. Essa evolução aos soluços traz um efeito de segunda ordem ainda mais deletério para a tomada de decisão privada de imobilização de capital porque a volatilidade é a maior inimiga do estado de confiança no futuro distante. E são exatamente os investimentos de maior prazo de maturação, cruciais para conferir à economia dinamismo e capacidade de mudança estrutural (inovatividade, produtividade, competitividade), que se vêem mais desincentivados.

Entretanto, não é possível desconsiderar outras geratrizes da crise. E o candidato a assumir o papel de vilão é a condução errática da política fiscal praticada pelo governo especialmente após a crise financeira internacional de 2008. O forte aperto fiscal consequente à decisão de retomar o cumprimento da meta cheia de superávit primário em 2011, no início do primeiro mandato Dilma, colocou uma pá de cal sobre a já cambaleante demanda efetiva da economia brasileira daqueles anos.

Como sempre, dada a rigidez das despesas orçamentárias de custeio, o investimento público foi o grande prejudicado, tendo se verificado uma redução de quase 20% das despesas de capital da administração pública e de quase 10% dos investimentos das empresas estatais. Assim, ao contrário de virtuosa, a busca de espaço fiscal provocou um repique recessivo na economia brasileira cujo enfrentamento ensejou um sem número de iniciativas pontuais – e pouco efetivas - visando estimular o consumo ou reduzir custos das empresas, que resultaram no descontrole das contas públicas (desonerações, incentivos financeiros, regimes fiscais especiais, etc.).

Embora haja extensa concordância em atribuir à gestão fiscal desastrada de 2011 o estopim da seqüência de desequilíbrios que desaguou na pesada crise atual, as razões que levaram a escolha de tal política naquele momento são menos consensuais. Para alguns analistas, era um imperativo anti-inflacionário deixado pelo sobreaquecimento provocado pelo sucesso das políticas anticíclicas adotadas a partir de 2009 e que levaram a um salto de 7,5% do PIB em 2010. Para outros, o aperto fiscal fazia parte do pacote preconizado pelo G 20 no esforço de coordenação de políticas macroeconômicas dos países-membros visando a iminente saída da crise global e que teria sido frustrado pelo estouro da crise da zona do Euro em meados do ano.

Há ainda os que justificavam o aperto fiscal como medida essencial para interromper a trajetória selvagem de apreciação efetiva do real em curso no quadro de guerra cambial que vigorava no período. Há ainda os analistas políticos que atribuem a escolha aos ditames do ciclo eleitoral, haja vista a praxe dominante entre os governantes brasileiros de buscarem ampliar o espaço fiscal nos anos iniciais do mandato para potencializar a gestão nos anos finais.

É acaciano reconhecer que, nesse momento, o país precisa imediatamente desenhar uma solução para o imbróglio fiscal em que está metido. Idem para o fato de que uma nova

equação fiscal não será fácil de ser armada e muito menos surgirá de uma transformação descontínua da atual.

Nas atuais condições concretas de governabilidade, simplesmente não há espaço político para mudanças abruptas nos fatores geradores do gasto e da receita fiscal. A alternativa, para além do cardápio do Conselheiro Acácio, em existindo legitimidade política “para valer”, seria trilhar o árduo caminho de construção de um novo sistema tributário radicalmente menos regressivo e menos hostil à produção do que o atualmente em vigor. Mas aí é outra história. Conclusão: o ajuste terá que envolver a recomposição das receitas.

Não é sem razão que começam a surgir vozes no novo governo afirmando que o sucesso do ajuste fiscal irá depender da retomada do crescimento da economia. Quando forças políticas de dentro e de fora da coalizão governamental decidiram se mobilizar para depor o governo, o discurso era de que uma nova política econômica propiciaria a retomada do crescimento. Agora que tudo aconteceu, a causalidade começa a aparecer invertida: é a retomada do crescimento que vai dar viabilidade à nova política econômica.

Tudo bem que a teoria econômica preveja que as expectativas sobre o amanhã influenciam a realidade de hoje. Mas daí a esperar que a realidade de amanhã influencie as expectativas de hoje, vai uma enorme diferença. Está melhor porque vai estar melhor?