

Valor Econômico, 07 de Julho de 2023

Narrativas econômicas sobre 2023

A Selic deve cair mais cedo e mais rápido do que se previa antes

Por: Armando Castelar

George Akerlof, professor na Universidade da Califórnia, Berkeley, ganhou o Nobel em economia em 2001. Robert Shiller dá aula na Universidade de Yale e recebeu o Nobel em economia em 2013. Juntos, escreveram “Animal Spirits: How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism” (Princeton University Press, 2009).

O livro, como sugere o título, é um esforço de trazer ensinamentos da economia comportamental, em geral trabalhada no campo da microeconomia, para a discussão de temas macroeconômicos, como os ciclos econômicos. Não é um desafio trivial, pois muito do que se sabe sobre os vieses cognitivos em que se baseiam as análises nessa área - e algumas políticas, como as de perfil regulatório - é baseado em estudos sobre o comportamento individual, o que não se transmite tão diretamente para o espaço coletivo.

O mais provável é que uma nova era de mais crescimento e menos inflação se consolide no segundo semestre.

A ideia central do livro pode ser, em parte, assim resumida: “A mente humana é construída para pensar em termos de narrativas, de sequências de eventos com uma lógica interna e dinâmica que aparecem como um todo unificado (...). A confiança de uma nação, ou de qualquer grande grupo, tende a girar em torno de

histórias. De particular relevância são as histórias de uma nova era, aquelas que pretendem descrever mudanças históricas que impulsionarão a economia para uma era totalmente nova (...). A confiança não é apenas o estado emocional de um indivíduo. É uma visão da confiança alheia, e das percepções alheias sobre a confiança alheia. É também uma visão do mundo - um modelo popular de eventos atuais, uma compreensão pública do mecanismo de mudança econômica conforme informado pela mídia e pelas discussões populares”.

Lembrei dessas ideias de Akerlof e Shiller ao pensar sobre como está se dando a virada de semestre para a economia brasileira. Em especial, do notável aumento da confiança dos analistas econômicos - e da mídia nacional, em especial - sobre para onde vai nossa economia na segunda metade de 2023. De quedas na inflação e nos juros, à valorização da bolsa e do real, tudo é visto como apontando para “uma nova era”. Em que medida essa maior confiança pode levar a uma melhora do desempenho econômico?

A atual narrativa sobre nossa economia foi construída, penso, em torno de quatro acontecimentos, em parte desconectados.

Primeiro, o resultado muito positivo do PIB da agropecuária e a forte queda no preço das commodities, em parte por conta da dificuldade da economia chinesa se recuperar no pós-pandemia, diferente do ocorrido na maioria dos países. Isso levou a significativas revisões das projeções de crescimento, para cima, e da inflação, para baixo, em que pese a previsão ainda ser de retração da atividade no resto do ano e de os núcleos seguirem bem acima da meta.

Segundo, a interrupção do discurso de reversão das reformas aprovadas em governos anteriores, que têm se mostrado bastante benéficas. Não é claro se e por quanto tempo isso irá durar, mas pouco se ouviu mais recentemente sobre reverter as reformas trabalhista e previdenciária, destituir o presidente do Banco

Central, reinstaurar a TJLP, reestatizar a Eletrobras etc. A resistência do Congresso a rever as reformas, como ora se vê em relação ao marco regulatório do saneamento, foi bastante importante. Também relevante foi manter em 3% da meta de inflação para os próximos anos, depois de o presidente da República enfaticamente defender elevá-la.

Com a manutenção da meta e a queda das taxas e das projeções de inflação a Selic deve cair mais cedo e mais rápido do que se previa antes. O mercado está comprado nessa aposta e em que isso vai melhorar as finanças corporativas e valorizar as ações das empresas voltadas para o mercado doméstico, compensando as quedas nas ações dos produtores de commodities. Se acontecer, pela lógica de Akerlof e Shiller, isso vai reforçar a retomada do crescimento.

Terceiro, a boa recepção ao novo arcabouço fiscal, para o que também contribuíram os indicadores fiscais relativamente favoráveis herdados do governo anterior, em especial para a razão dívida pública/PIB. A revisão do PIB para cima e dos juros para baixo reforça o conforto com o fiscal, em que pesem pelo menos três fatores: o forte aumento dos gastos públicos neste e no próximo ano; o fato de a contenção dos gastos nos anos seguintes ser apenas uma promessa, que pode ser difícil de cumprir, dado o piso de aumentos de vários itens; e, a dependência do arcabouço do aumento da receita, com um Congresso resistente a mais impostos, corretamente, dada nossa alta carga tributária e o ônus que ela traz ao nosso potencial de crescimento.

Quarto, o fato de que o ciclo de alta dos juros nos EUA e na Europa, ainda que não encerrado, se aproxima do fim sem ter gerado uma recessão. Isso tem reforçado o cenário dos sonhos dos investidores, em que a inflação cai sem necessitar de uma contração mais significativa do PIB. O receio de se gerar uma crise financeira deve segurar os juros, mas não se deve afastar o risco de que a inflação não ceda e o cenário se complique.

Várias coisas podem dar errado, mas o mais provável é que a narrativa de uma nova era de mais crescimento e menos inflação e juros mais baixos se consolide neste segundo semestre. O cenário à frente, porém, parece menos tranquilo.

Link para a matéria original:

<https://valor.globo.com/opiniaao/coluna/narrativas-economicas-sobre-2023.ghtml>