

A recessão perturba o Brasil?

Dionísio Dias Carneiro

Economista, prof. do IAPUC e diretor do IEPE/CdG

17 de janeiro de 2008

Os mercados financeiros globais superaram as qualificações dos analistas e vivem um clima de recessão americana. Para os mais pessimistas, os aspectos da conjuntura mundial que poderiam evitar o pior foram abalroados pela crise bancária: a liquidez abundante, as despesas dos novos consumidores que sustentavam a valorização das empresas e a nova flexibilidade das economias graças à melhoria da gestão macroeconômica. Em contraste, o encolhimento da liquidez, na esteira da desalavancagem financeira requer esforços extremos dos banqueiros centrais dos principais centros financeiros e o crescimento dos novos consumidores na China, na Índia e no Brasil não sustentam o desacoplamento com relação à economia americana, pois a mesma integração mundial que acentuou a prosperidade pode agravar a recessão. A gestão macroeconômica ficou menos benigna para os mercados. De um lado, o Fed enfrenta problemas de comunicação, quando tenta ser mais transparente. De outro, o foco na liberalização e na estabilidade a longo prazo é substituído pelo esforço para minorar os efeitos de curto prazo contra a onda negativa externa. O resultado é o maior intervencionismo, a menor flexibilidade das economias e o mundo mais dependente de burocratas clarividentes, déspotas do petróleo e fundos soberanos.

Em suma, os três elementos que impediam que o medo predominasse nas estratégias dos investidores, tornam-se agora fatores que diminuem as projeções de crescimento por causa das ações emergenciais.

Nada de novo. Sempre há maior intervencionismo na recessão. Ações diretas de governo são essenciais para cortar a difusão doméstica dos impulsos recessivos externos, que propaga os impactos iniciais sobre os investimentos e se desdobra pelo mercado de trabalho. Quando governos agem para diminuir os efeitos das oscilações cíclicas pronunciadas sobre as camadas mais vulneráveis da população, o otimismo exagerado dos investidores privados é substituído pela clarividência otimista dos burocratas.

Devemos esperar abuso de intervenções defensivas que prolongam as anomalias pelos mercados de ativos, de câmbio e de trabalho. O custo das ações emergenciais é a porta aberta para o protecionismo que emperra os efeitos corretivos das recessões, prolonga as distorções que geram os exageros típicos do final da fase eufórica do ciclo e diminui o crescimento de longo prazo.

Na reversão cíclica que atingiu em cheio o sistema financeiro global no segundo semestre de 2007, o problema é mais complicado. De um lado, os fortes desequilíbrios macroeconômicos na economia americana e a dificuldade do governo chinês para controlar a velocidade excessiva da expansão econômica, geraram fortes pressões inflacionárias mundiais. De outro, os EUA afrouxam a política monetária e fiscal para compensar o pessimismo sistêmico, e isso premia investimentos que foram baseados em cenários excessivamente otimistas e interrompe as correções. Isso sustenta a estagflação: inflação acima de 4% ao ano e desemprego em alta. Nas economias que apenas recentemente organizaram sua política macroeconômica, a sustentação de “zumbis” com crédito público aumenta as consequências das decisões erradas e fecha a

porta para reverter a queda do esforço fiscal que vem ocorrendo desde 2005. Nesse quadro, a taxa de juros real só cai por aumento da inflação.

O que está ocorrendo atrapalha o Brasil. Vivemos pelo menos dois trimestres de inflação elevada, em ritmo de 6% ao ano. Preços de energia, matérias primas industriais e de alimentos pressionam a inflação, e serão pouco afetados pela recessão externa nesse primeiro semestre. A política fiscal é expansionista e a capacidade industrial está sem folga. Os juros reais caem por causa da inflação crescente, não por queda nas necessidades de financiamento do governo. A médio prazo, o crescimento do sistema financeiro estatal costuma acarretar a queda da qualidade do crédito concedido e sinaliza novas necessidades de transferências salvadoras do Tesouro no futuro. Os subsídios aos investimentos que foram feitos com base em projeções de fluxos de caixa e taxas de câmbio que se tornaram improváveis dificultam a ação fiscal para compensar a recessão externa, estreitando os caminhos para o apoio fiscal à política monetária. Há menor espaço para barbearagem e chavões otimistas. A deterioração da qualidade na gestão econômica abre uma brecha pela qual a desconfiança externa vai penetrar no Brasil e aumentar o prêmio de risco.