

Opinião MCM

Edição 42 – quinta-feira, 14 de outubro de 2021

Alerta e ameaça

O Fundo Monetário Internacional publicou nesta semana suas novas projeções para o crescimento econômico global neste e no próximo ano e, ao atualizar o cenário para as maiores economias do mundo, reviu para baixo as projeções para o Brasil. O Fundo agora espera que o Brasil cresça 5,2% em 2021 e apenas 1,5% em 2022. O Ministro Paulo Guedes parece não concordar com a visão do Fundo, mas as estimativas estão próximas ao consenso de mercado e às nossas projeções. Segundo a economista-chefe do FMI, Gita Gopinath, a redução da projeção para o crescimento do Brasil no próximo ano reflete a revisão para baixo da estimativa de crescimento dos EUA e, principalmente, a revisão para cima da projeção para a taxa básica de juros por aqui.

A desaceleração do crescimento nos EUA poderá ou não ter impacto significativo no ritmo de expansão da economia brasileira, porque a contribuição da corrente de comércio do país para o crescimento do PIB depende também de outros fatores, como os preços das *commodities*, a taxa de câmbio, o crescimento econômico na China, a disponibilidade de dólares na Argentina para garantir suas compras de bens manufaturados brasileiros etc.

Já em relação à relevância da alta da taxa básica de juros sobre a atividade econômica, não restam dúvidas: o ciclo de aumento da Selic, iniciado em março e em progresso, terá relevante impacto negativo sobre a atividade econômica nos próximos trimestres, tanto por encarecer o consumo e o investimento, em função do aumento do custo do crédito, como por tornar mais atraente a opção de postergá-los, em função da maior atratividade das aplicações financeiras de baixo risco.

Naturalmente, o aperto da política monetária é resultante da elevação de toda a curva de juros, não apenas da taxa básica. Nesse sentido, a “boa notícia” é o fato de que a alta dos juros começou antes do início do ciclo de ajuste da Selic. Ou seja, as taxas estão em nível elevado já há vários meses e, portanto, o “remédio já começou a fazer efeito”.

A má notícia é o fato de que o nível elevado das taxas de juros reais de longo prazo --- impulsionadas muito mais pelo risco fiscal do que pelo aperto monetário --- não só tem contribuído para o enfraquecimento da atividade econômica, como também aponta para o risco de desequilíbrio das contas públicas no longo prazo e, portanto, de deterioração da própria estabilidade macroeconômica.

Tal afirmação pode parecer, em princípio, exagerada. Porém, visto de hoje, o cenário é efetivamente preocupante. Afinal, o teto de gastos está sob intenso questionamento por parte da classe política e o setor público ainda se mostra incapaz de gerar superávits primários de maneira consistente. Consequentemente, assumindo-se a hipótese, talvez otimista, de que o balanço primário permanecerá próximo de zero nos próximos anos, a estabilidade do endividamento público dependerá, basicamente, da taxa de juros reais não ser maior do que a taxa de crescimento real do PIB (acrescida da diferença entre o deflator do PIB e a inflação).

Em outras palavras, o fator que multiplicar o numerador da relação Dívida/PIB não poderá ser maior do que o fator que multiplicar o denominador desta relação, para que ela permaneça estável. No entanto, este cenário parece ter, no momento, baixa probabilidade de materialização, porque o risco fiscal faz com que os juros reais estejam em nível substancialmente superior ao do PIB potencial.

Ou seja, juros reais de longo prazo no nível atual, próximo a 5%, apontam para um cenário de contínuo crescimento da relação Dívida/PIB e, portanto, de crescente ameaça à estabilidade macroeconômica. Até porque, em um cenário no qual siga faltando apoio político para as reformas fiscais que o país tanto necessita,

o desequilíbrio das contas públicas e o descompasso entre juros reais e crescimento real seriam provavelmente sanados pela contínua alta da inflação, como ocorria no passado.

Enfim, em meio ao aperto monetário que esfria a economia, o nível elevado das taxas reais de longo prazo representa também um alerta e uma ameaça. Alerta de que o cenário fiscal precisa melhorar para que os juros recuem. Ameaça de que, na ausência desta melhora, a estabilidade macroeconômica será comprometida.



Produzido pela MCM Consultores Associados exclusivamente para clientes. 2021. Reprodução Proibida.

Tel: (011) 4380-7700. Site: mcmconsultores.com.br e-mail economia@mcmconsultores.com.br