

## **Perspectivas Sombrias para a Economia**

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>

Outro dia, no grupo da família, um sobrinho me perguntou: tio, vai ter recessão logo? Meio brincando, respondi: não. E adicionei na linha seguinte: só em 2023!

De fato, as perspectivas da economia para o ano que vem não são muito boas. Primeiro, o cenário mundial vem se deteriorando significativamente. A inflação alta tornou-se um problema em quase todos os países, notadamente nos EUA e na Europa. A esperança de que a inflação fosse temporária não se confirmou. E os bancos centrais, sobretudo o FED e o BCE, terão que elevar os juros muito mais do que previam.

Períodos longos com juros baixos, como os que tivemos desde a grande crise financeira internacional de 2008, geram fragilidades no sistema financeiro. Para aumentar a rentabilidade, investidores costumam compensar o juro baixo com apostas alavancadas (usando dinheiro emprestado) muito arriscadas. Quando os juros voltam a se elevar, tais apostas magnificam as perdas, levando a fragilidades e falências. Como instituições financeiras se concedem crédito, umas às outras, a quebra de uma instituição geralmente afeta várias outras. A possibilidade de um efeito dominó é sempre a preocupação central dos reguladores, para tentar evitar crises sistêmicas, como em 2008. É verdade que muitos cuidados adicionais foram tomados desde então, para garantir a solidez do sistema financeiro internacional. Mas só com o tempo, à medida que os juros forem subindo, é que saberemos quão robusto estará o sistema.

Mesmo que não haja uma crise financeira, será muito difícil para os bancos centrais controlarem inflação tão elevada quanto a atual sem provocar uma recessão, permitindo que a economia tenha uma aterrissagem tranquila (soft landing). Afinal, a principal forma pela qual a política monetária combate a inflação é por canais de transmissão que tendem a reduzir a demanda agregada. E calibrar exatamente a redução requerida é tarefa muito difícil, mesmo em tempos normais.

Com o aumento da incerteza ocasionado primeiro pela pandemia, e agora pela guerra na Ucrânia, amplificado pelos efeitos do enorme impulso fiscal continuado nos EUA, acertar a mão nos juros é extremamente difícil. Assim, ou o Fed vai errar para baixo, e a inflação vai continuar alta, ou vai errar para cima, e vai haver recessão. Se o remédio do juro alto for insuficiente, o Fed terá que aumentar ainda mais a dose, para não perder credibilidade. Paul Volcker, há quatro décadas, viveu dilema semelhante. Em 1979, quando assumiu como chairman (presidente) do Fed, elevou os juros dramaticamente. Quando a economia entrou em recessão em 1980, os juros foram reduzidos e a inflação voltou a subir. Com menos credibilidade, teve que voltar a subir ainda mais os juros e mantê-los elevados por mais tempo, provocando uma recessão ainda mais longa. A descrição das enormes pressões políticas que se fizeram sentir sobre ele e sobre o Fed para reverter a alta de juros é bastante

---

<sup>1</sup> Pesquisador Visitante na MIT Sloan School of Management, Professor Titular do Departamento de Economia da PUC-Rio, Cátedra Vinci Partners, escreve mensalmente neste espaço (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

eloquente. Dá bem ideia do que poderá ocorrer à medida que os juros altos começarem a frear a economia.

No Brasil, o quadro inflacionário é também bastante preocupante, apesar de nosso Banco Central já estar ajustando os juros há mais de um ano, e bem mais intensamente do que a alta que se prevê para os EUA. O gráfico compara as previsões do mercado financeiro para a inflação e para a taxa Selic, ao final deste ano e de 2023, aferidas no início do ano (em azul) e na semana passada (em laranja). Observa-se notável aumento, tanto das previsões inflacionárias como do aperto dos juros pelo BC, para os dois anos. Até agora, os efeitos recessivos na economia brasileira foram pequenos, mas é certo que ganharão força no segundo semestre deste ano e em 2023.

Do lado positivo, estamos nos beneficiando, nas contas externas, dos preços mais altos das commodities que exportamos, movimento que deve permanecer por ora, a menos de uma desaceleração mais forte do crescimento chinês. Mas é preciso ter em conta que o benefício das exportações mais caras tem como contrapartida preços internos mais altos, sobretudo de alimentos, e um quadro inflacionário mais difícil. Por outro lado, a boa situação da balança comercial, aliada às altas reservas internacionais e baixa dívida externa, dá à nossa economia uma solidez que falta a outros mercados emergentes. Tal vantagem relativa, ao lado dos juros internos tão altos, pode ajudar a atrair capitais e a apreciar o real, o que poderia facilitar o combate à inflação.

O quadro fiscal trouxe boas notícias, com superávit mais alto e dívida pública mais baixa do que se previa. Infelizmente, as boas notícias no plano fiscal tendem a ser efêmeras, uma vez que boa parte da melhora se deve a efeitos da inflação, que aumenta as receitas fiscais ao mesmo tempo que corrói as despesas. Mesmo que o executivo consiga passar este ano sem reajustar o funcionalismo, é difícil que resista a pressões por reajustes no ano que vem, o que pioraria, simultaneamente, as contas públicas e a inflação. Tampouco augura bem a enxurrada de projetos acarretando expansão de gastos público ora em consideração no Congresso Nacional.

Não faltarão desafios a quem assumir a Presidência da República no início de 2023. A questão é se os candidatos que vêm liderando as pesquisas de intenção de voto terão condições de enfrentá-los com sucesso.

