

Estratégias de Saída

Dionísio Dias Carneiro
Economista, diretor da Galanto Consultoria e do IEPE/CdG
10 de setembro de 2009

Um ano depois da quebra da Lehman, a OCDE diminuiu de 4,1% para 3,7% a queda esperada para o PIB do G-7 em 2009. O crescimento esperado para a China já supera 8,5%. A Eurozona sofre menos do que o esperado e a recuperação brasileira no segundo e no terceiro trimestres viabiliza um crescimento positivo para o PIB. A indústria global é a fonte do maior otimismo quanto à recuperação em andamento. Apesar da persistência dos efeitos da crise financeira sobre a capacidade de geração de crédito, as vinte maiores economias do mundo, cada uma agindo a seu modo e com os instrumentos disponíveis, foram capazes de evitar a propagação destrutiva da onda recessiva de 2007-08. Essa melhoria de perspectivas, ainda que sujeita a riscos de derrapagem causada pela retração do consumidor americano, tem aumentado as preocupações com as estratégias de saída. A expressão designa o conjunto de medidas para reverter os perigos provocados por ações de estímulo monetário e fiscal que ultrapassem o necessário para restaurar a normalidade do emprego e da intermediação financeira. Trata-se, em última análise, de impedir que os remédios do gasto público e da liquidez barata que funcionam a curto prazo transformem-se em veneno para as perspectivas de crescimento econômico. O sintoma da intoxicação é a dívida pública explosiva.

Não há consenso nem sobre *como* nem sobre *quando* limitar os gastos públicos e as injeções de liquidez para o sistema bancário. Na realidade, a maioria dos governos ainda sofrerá mais com uma segunda rodada recessiva nos EUA, onde o desemprego ainda deve crescer por pelo menos três trimestres, e a oferta de crédito continua a encolher (-18% nos últimos 12 meses), por falta de capital para fazer face à inadimplência. Os economistas mais influentes alertam sobre o risco de reversão prematura dos estímulos.

Ainda assim, na reunião preparatória do encontro de cúpula do G-20, que oficializou o otimismo dos mercados sobre as perspectivas de fim da recessão, vários ministros sublinharam a importância de administrar a velocidade da retomada. O objetivo é não desperdiçar, com uma inflação desorganizadora, a confiança na capacidade de gestão macroeconômica que permitiu o último ciclo de prosperidade, e conseguiu evitar as piores consequências de uma das mais abrangentes crises bancárias da História.

A julgar pelo discurso oficial brasileiro, independentemente do que ocorra com a recessão global, o Brasil já está imunizado contra os males da economia mundial. A resistência da produção industrial, do nível de desemprego e do poder de compra das famílias impediram que ocorresse no Brasil uma queda do nível de consumo, como a que ocorre e ainda está para ocorrer em tantos países, centrais ou periféricos. Tal resistência resulta dos gastos públicos, que crescem a mais de 5,3% ao ano em termos reais, desde o final de 2006 e já eram expansionistas antes da crise, das isenções tributárias para produtos-chave, que reverteu a calamitosa acumulação de estoques não vendidos ao final do ano passado e do aumento da oferta de crédito via maior participação dos bancos oficiais, que não tiveram de ser freados pela falta de financiamento nem pelo aumento da desconfiança. A recuperação dos preços de exportação e a redução dos juros reforçaram a resistência da demanda à crise externa.

Se houver uma combinação rápida da demanda externa, e a capacidade ociosa for esgotada no primeiro trimestre de 2010, as expectativas de inflação cadente que prevalecem nos surveys do Banco Central podem reverter. Isso provocaria a necessidade de frear antes do que se imaginava. Do ponto de vista macroeconômico, entretanto, o mix de política adotado pelo governo é o oposto ao que seria recomendável para lidar com o impulso recessivo externo: abuso de estímulos fiscais, que não serão revertidos por questões políticas, aumenta o “afrouxamento quantitativo” caboclo, via crédito público e interrompe a queda dos juros nominais, mantendo-os em níveis distorcivos, que sustentam pisos artificiais para a poupança e para o custo de capital.

Pelo visto, a estratégia de saída do governo Lula é aproveitar até a última gota o poder político derivado do gasto público, o que significa abusar do espaço para se endividar. Ao mesmo tempo, o governo brasileiro avança no sentido incoerente. Endivida-se mais, evita as dificuldades políticas associados a reformas e ataca o *spread* bancário via propaganda, desviando para o sistema financeiro a carga de críticas aos juros altos.