

# Pouca munição

PAULO NOGUEIRA BATISTA JR.

Um dos fatores que agravam a turbulência financeira é a percepção generalizada de que os governos dos países desenvolvidos já gastaram boa parte da sua munição com a crise de 2008. Estados Unidos e Europa, que estavam — e continuam — no epicentro da crise, lançaram mão dos mais variados instrumentos: políticas fiscais anticíclicas, redução das taxas básicas de juro para quase zero, injeções maciças de liquidez pelos bancos centrais e operações custosas de socorro a instituições financeiras privadas.

A crise foi contida, mas nunca chegou a ser superada. As economias dos EUA, da Europa e do Japão crescem pouco ou nada; as taxas de desemprego e subemprego permanecem elevadas, especialmente entre os jovens; as finanças públicas estão fragilizadas; uma parte do sistema bancário continua vulnerável, particularmente na Europa.

No momento, o grande risco é o de um novo mergulho recessivo, desencadeado por choques oriundos do sistema bancário ou de riscos soberanos. Se isso acontecer, os governos não poderão responder como antes.

Como as dívidas públicas aumentaram rapidamente e os balanços dos bancos centrais estão sobrecarregados, fica mais difícil promover uma nova rodada de estímulos fiscais e monetários. Pior: alguns países, notadamente na zona do euro, estão sendo forçados a adotar políticas fiscais pró-cíclicas em face das pressões dos mercados.

A munição política também é menor. Hoje, existe mais resistência à ampliação dos gastos públicos do que há três anos. E novas operações de salvamento de instituições financeiras privadas seriam recebidas com uma onda de indignação da opinião pública.

Os EUA e a zona do euro são os principais focos de preocupação, mas há problemas em outras áreas da economia mundial.

É o caso da China, por exemplo. Em 2008-2009, o governo chinês pôde adotar um vigoroso programa de estímulo à demanda interna que compensou, em parte, o choque recessivo provocado pelos desmandos financeiros nos EUA e na Europa. Em 2011, contudo, a China enfrenta inflação significativa dos preços de bens e serviços, que se adiciona ao problema mais antigo de uma onda especulativa com ativos imobiliários. A menos que a inflação ceda rapidamente, a China dificilmente poderá responder a uma segunda recessão nas economias desenvolvidas com políticas de expansão da demanda. Ou seja, o maior dos emergentes pouco poderá fazer para sustentar a demanda na economia mundial.

Como fica o Brasil? Como se sabe, a economia brasileira não escapará ileso de um novo mergulho recessivo dos países desenvolvidos. Mas a nossa margem de manobra é maior do que a deles. Temos munição para gastar, em caso de um agravamento da situação mundial.

As reservas internacionais do país aumentaram consideravelmente desde 2009 e podem ser usadas em caso de redução de linhas internacionais de crédito e pressões sobre as contas externas. Há espaço, além disso, para permitir que o câmbio se deprecie. Uma desvalorização do real, desde que não seja abrupta, será até bem-vinda, uma vez que a moeda nacional se valorizou excessivamente nos anos recentes. O Banco Central pode também reduzir os elevados compulsórios sobre passivos bancários e injetar liquidez na economia.

Por último, mas não menos importante, também há espaço para diminuir as taxas de juro básicas. Caso a crise internacional se agrave, afetando o nível de atividade da economia, o Banco Central poderá baixar os juros sem comprometer o controle da inflação. Isso ajudará a reduzir o custo da dívida pública, favorecendo o equilíbrio das contas do governo. Além disso, desestimulará entradas de capital, ajudando a corrigir a sobrevalorização cambial.

Nas circunstâncias atuais, melhor seria responder a um choque recessivo externo com estímulos monetários, mantendo uma política fiscal mais rigorosa. A coordenação entre as políticas fiscal e monetária é hoje melhor do que em 2008. Naquela época, Fazenda e Banco Central atuavam de forma divergente, com frequentes conflitos. Hoje, a equipe econômica está mais coesa, uma vantagem considerável em época de incertezas e turbulência.

PAULO NOGUEIRA BATISTA JR. é economista e diretor-executivo pelo Brasil e mais oito países no Fundo Monetário Internacional, mas expressa os seus pontos de vista em caráter pessoal. E-mail: paulonbjr@hotmail.com. Twitter: @paulonbjr.