

Duros Desafios à Frente

Pedro Cavalcanti Ferreira e Renato Fragelli

Logo após a indicação de Joaquim Levy para o Ministério da Fazenda, a inquestionável competência do escolhido encheu de esperança muitos analistas perplexos diante do imbróglio gerado pela política econômica do primeiro mandato de Dilma Rousseff. A comparação entre os ajustes macroeconômicos implantados por Palocci em 2003 e o de Levy em 2015 recebeu logo excelentes análises, todas mostrando que a tarefa de Levy será mais difícil que a de Palocci. Tanto por razões econômicas, como por razões políticas.

Abaixo, além de alguns fatores já citados por outros analistas, acrescentamos mais alguns:

(1) Após a forte desvalorização cambial de 2002, havia amplo espaço para que uma valorização ao longo de 2003 ajudasse na queda da inflação. Em 2015, a taxa de câmbio encontra-se supervalorizada por US\$100 bilhões de swaps cambiais, a ponto de o país estar perto de exibir déficit comercial neste ano, fato inédito desde 2000;

(2) A valorização cambial ao longo de 2003 reduziu a dívida pública então fortemente indexada ao dólar. Agora, embora a desvalorização reduza parcialmente a dívida líquida, pois os swaps representam somente um terço das reservas internacionais, ela não afetará a dívida bruta, principal parâmetro seguido atualmente pelos mercados;

(3) Em 2003, a economia encontrava-se em desemprego, contendo as pressões salariais. Hoje, diante do pleno emprego, a desvalorização cambial tende a gerar correções salariais que dificultam o combate à inflação;

(4) Enquanto o superávit primário em 2002 foi de 2,7%, o resultado primário agora está negativo;

(5) Em 2003, a inflação elevada – taxa anualizada de 30% no último trimestre de 2002 – contribuiu para elevar o superávit primário. Isto porque reduziu salários reais de servidores, assim como aposentadorias e pensões pagas pelo governo, num ambiente em que as receitas acompanhavam o nível de preços. A inflação atual de 7% ao ano, considerada alta do ponto de vista do cumprimento das metas, é baixa frente à necessidade de reduzir o valor real dos gastos correntes;

(6) Enquanto os preços administrados estavam atualizados em 2003, hoje se encontram defasados devido aos controles adotados como instrumento de contenção da inflação;

(7) A valorização das commodities a partir de meados de 2002 auxiliou significativamente o ajuste externo. Hoje, os preços das commodities estão em queda;

(8) Em 2003, a tendência dos juros externos era manterem-se baixos devido ao desaquecimento gerado pelo atentado às torres gêmeas de NY em setembro de 2001. Hoje a tendência dos juros nos EUA é de elevação;

(9) Em 2003, o Brasil vinha de um período de construção de reputação de bom devedor internacional, democracia estável e instituições capazes de dar fim a uma hiperinflação. Hoje, os escândalos na Petrobras corroem a credibilidade do país;

(10) Após os ajustes de 2003, a retomada do crescimento foi coadjuvada pelas reformas do crédito. O atual alto endividamento das famílias dificultará a retomada futura;

(11) Em 2003, os analistas qualificados sabiam que a causa da desvalorização ocorrida no ano anterior tinha sido a fuga de capitais resultante do temor dos investidores em relação a uma possível ruptura do PT com as regras do jogo capitalista, bandeira historicamente defendida pelo partido. Mas, para o grande público, Lula não teve dificuldade em atribuí-la a uma suposta incompetência do governo FHC, alcunhando a situação de “herança maldita”. A situação política agora é bem mais delicada, pois Dilma não conseguirá culpar governos passados pelo desarranjo atual. Sobretudo após conquistar a reeleição afirmando que a economia estava muito bem. O único bode expiatório disponível para apresentação aos desinformados será novamente a “gravíssima crise internacional”, mas com a recuperação americana e o crescimento firme de alguns de nossos vizinhos, este argumento já perdeu grande parte de seu apelo;

(12) Em 2003, diante da inflação crescente que afligia a população, havia um clamor por uma resposta imediata do governo, o que legitimava politicamente o doloroso ajuste. Em 2015, embora a necessidade de ajuste profundo seja claríssima para os analistas, o grande público sequer sabe que há uma crise, pois esta permanece abafada por US\$380 bilhões em reservas internacionais e medidas protelatórias. Como a inflação continua em um dígito e o emprego preservado, a população ainda não sofreu as consequências da desastrosa gestão do primeiro mandato de Dilma Rouseff;

(13) Em 2003, Lula sabia que para se reeleger em 2006 precisaria derrubar rapidamente a inflação, a fim de ganhar tempo para retomar o crescimento na segunda metade do mandato. Assim chegaria ao ano eleitoral com inflação baixa e crescimento acelerado, mas sem irresponsabilidades que lhe dificultariam o segundo mandato. Diante desses incentivos, a aposta racional dos investidores era acreditar na determinação de Lula em levar às últimas consequências o ajuste de Palocci. Mas Dilma não poderá disputar novo mandato. Somando-se a isto a rigidez ideológica desenvolvimentista da Presidente, conclui-se que a tendência dos investidores de agora é crer numa austeridade breve, o que os leva a jogar contra. Reverter expectativas neste momento será bem mais difícil.

A longa lista acima mostra que a missão de Levy é hercúlea. Não poderia haver pessoa melhor para executá-la. Mas a Presidente que o nomeou é a mesma que conduziu o país ao impasse atual. Torçamos para que ela, dessa vez, ouça quem pode resolver os problemas que ela própria criou.