Brasil e Europa

Balanço dos primeiros seis meses

Felippe Serigati*

O EXERCÍCIO de fazer previsões é uma tarefa bastante difícil e desafiadora. No entanto, uma previsão feita no fim do ano passado tem sido persistentemente confirmada: em 2012 não faltariam fortes emoções no noticiário econômico. Encerramos os primeiros seis meses do ano com agudas turbulências na Europa e com o Brasil apresentando sinais de desaceleração mais fortes que qualquer analista tinha previsto em dezembro. O que aconteceu nesses primeiros seis meses que deteriorou o cenário econômico além das previsões mais negativas do início do ano?

A Europa é o principal – mas não o único – centro irradiador de más notícias. A essência dos seus problemas continua a mesma. De um lado, um sistema bancário frágil que batalha para digerir ativos de má qualidade em seus balanços e, de outro, um grupo de nações que busca resolver três desafios praticamente inconciliáveis:

a) encontrar uma trajetória sustentável para suas dívidas;

b) salvar seus sistemas bancários; e

c) conter os cenários recessivos.

Embora haja grande divergência entre os analistas a respeito de quais seriam as melhores medidas para resolver (ou postergar?) os problemas, é difícil acusar as autoridades europeias de falta de disposição. Somente este ano, diversas políticas foram adotadas ou ampliadas:

1 – Empréstimos do Banco Central Europeu (BCE)

Estes empréstimos, que já totalizaram mais de € 1,08 trilhão, tiveram como objetivo fornecer dinheiro com juros subsidiados aos bancos europeus para que eles melhorassem seus balanços e pudessem ofertar crédito aos governos e ao setor privado. Esta medida, cuja última rodada foi realizada em fevereiro deste ano, foi comemorada por muitos como a compra de tranquilidade por pelo menos três anos (prazo de vencimento dos títulos), tempo necessário para que reformas estruturais fossem encaminhadas pelas autoridades nacionais. Todavia, uma vez com o dinheiro em caixa, não há qualquer mecanismo mais contundente que obrigasse os bancos a usarem esses recursos para financiar o setor privado ou os governos. Resultado: passada a euforia inicial, voltou a crise de confiança sobre a capacidade de os países da periferia do euro honrarem seus compromissos. Foi necessário ampliar os fundos de socorro já existentes.

2 – Criação do Mecanismo Europeu de Estabilidade (ESM – European Stability Mechanism)

Este é um fundo permanente que irá auxiliar o Fundo Europeu de Estabilização Financeira (EFSF – European Finantial Stability Facility) na missão de socorrer países com dificuldades para rolar suas dívidas; juntos estes fundos terão um capital de € 750 bilhões. Apesar desse montante, a atuação desses fundos tem sido duramente contestada, pois, atrelado ao socorro, o país devedor tem de se comprometer a realizar um conjunto de corte de gastos e reformas estruturais que,

A encruzilhada espanhola

A Espanha está passando por um processo de estouro de bolha imobiliária que faz com que o preço de uma fração dos imóveis fique menor que o valor das dívidas contraídas para comprá-los. Aliada à elevada taxa de desemprego (uma das maiores na Europa), a inadimplência tem crescido substancialmente e forçado os bancos a incorporarem fortes prejuízos em seus balanços. Este quadro fica ainda pior, porque os imóveis que foram utilizados como colateral nos empréstimos estão perdendo valor, manchando ainda mais os balanços.

Não há boas alternativas para o governo espanhol contornar esta situação. Se o governo fizer injeção de dinheiro para capitalizar estes bancos, aumentará seu estoque de dívida, será questionado pelo mercado sobre sua capacidade de pagamento e poderá sofrer uma crise de confiança ainda mais séria. Se não socorrer os bancos, estes podem gerar uma crise bancária que afetará toda a Europa e, por consequência, o resto do mundo, tal qual ocorreu em 2008 quando o Lehman Brothers quebrou nos EUA.

A solução encontrada até o momento foi o governo espanhol servir de intermediário entre os bancos e os fundos de estabilização. Estes emprestam dinheiro ao governo espanhol que repassa aos bancos. Esta opção não acalmou os mercados, porque, se os empréstimos não forem pagos, o governo espanhol terá de incorporar toda esta dívida nas suas contas.

Por que a economia brasileira tem desacelerado tanto?

A economia brasileira tem apresentado um ritmo de desaceleração que poucos analistas tinham previsto no início do ano. Enquanto, de acordo com a pesquisa Focus do Banco Central, o mercado projetava em dezembro de 2011 um crescimento de 3,3% para 2012, ao fim de junho, esta previsão caiu para 2,5%; O banco de investimentos Credit Suisse já fala em 1,5%. Por que a economia brasileira desacelerou mais do que tinha sido previsto?

Evolução da expectativa de mercado quanto ao PIB de 2012

Previsão feita em	PIB Agropecuária	PIB Indústria	PIB Serviços	PIB Total
Dezembro 2011	3,60	3,14	3,75	3,28
Janeiro 2012	3,36	3,07	3,64	3,23
Fevereiro 2012	3,48	2,93	3,58	3,30
Março 2012	3,40	2,89	3,63	3,23
Abril 2012	3,55	2,89	3,60	3,23
Maio 2012	3,71	2,30	3,41	2,90
Junho 2012	1,42	1,91	3,16	2,53

Fonte: Boletim Focus - Bacen (média das previsões de mercado - final de período)

1 – Fim do ciclo de bens duráveis: para estimular a economia frente à crise de 2008, o governo reduziu impostos para bens duráveis (automóveis e linha branca), reduziu a taxa de juros e ordenou aos bancos públicos facilitarem o crédito para pessoa física. Estas medidas funcionaram muito bem, porém, este ciclo de consumo de bens duráveis se esgotou; os consumidores já realizaram seus gastos, muitos ainda estão pagando parte das prestações assumidas e, consequentemente, apresentam hoje menor propensão a trocar de carro ou a comprar uma geladeira nova. O final do ciclo de bens duráveis explica tanto por que a economia desacelerou em 2011 quanto por que a repetição dessas medidas de estímulo ao consumo, adotadas pelo governo em 2012, não estão funcionando (nem vão funcionar) como em 2008.

2 – Reversão de expectativas: a solução para a crise do euro tem se mostrado cada vez mais complicada. Este clima aumentou a aversão ao risco dos investidores internacionais, que desmontaram parte de suas posições nos mercados emergentes para se abrigar em mercados mais seguros, como os de títulos dos governos norte-americano e alemão. Este ambiente de pessimismo encareceu o crédito externo e influenciou negativamente a expectativa dos empresários nacionais, que decidiram postergar investimentos até que fique mais clara a influência dos problemas europeus sobre a economia brasileira.

3 – Dificuldade para ampliar investimentos públicos: quando o setor privado fica mais receoso a investir, o governo assume esta função e acelera programas de investimentos públicos. Há esta disposição no governo federal, porém, os resultados ainda têm sido muito fracos. Diversas explicações: falta de coordenação entre os ministérios; base aliada rachada e ainda tentando fechar as feridas do fogo amigo que provocou a queda de seis ministros; necessidade de segurar investimentos para garantir o superávit primário.

além de desagradar diversos setores da sociedade, notadamente aposentados e funcionários públicos, causa a contração da economia. É justamente este ambiente recessivo acentuado pelas políticas de austeridade que tem intensificado o clima de incerteza e nervosismo na Europa.

Fontes de nervosismo e incerteza

1 – Quanto menor o crescimento do PIB, mais difícil se torna para um país honrar suas dívidas, pois menor será o volume de arrecadação. Diante desta situação, muitos analistas, entre eles o prêmio Nobel Paul Krugman, defendem que estes planos de austeridade, ao invés de solucionar, estão, na verdade, jogando terra em cima de um enfermo que está agonizando. Eles defendem que sejam promovidas políticas que estimulem a economia, como expansão de gastos públicos, principalmente sob a forma de investimentos em infraestrutura. No entanto, quem vai financiar estes investimentos se o problema destes países é justamente sua incapacidade de rolar suas dívidas?

2 – Como estes planos de austeridade exigem cortes de gastos, e estes geram efeitos contracionistas nas economias, outro delicado subproduto destas medidas é o elevado nível de desemprego e a consequente retração da renda das famílias. Esta combinação tem gerado um clima de instabilidade política; desde que a crise começou, doze líderes de governo em onze países na Europa já caíram, e alguns foram substituídos por autoridades eleitas com um discurso contra as reformas e as políticas de austeridade. O mercado recebeu essas mudanças de forma bastante negativa, em razão do potencial que isso tem de emperrar ou dificultar as negociações e das ações conjuntas coordenadas entre os demais países do bloco, o que tornaria ainda mais difícil, lento e custoso todo o processo de resgate do euro.

Cada vez mais parece que a única solução da crise ficará a cargo do BCE, que terá de comprar os títulos de dívida dos países problemáticos, tal qual fez o Federal Reserve (Banco Central dos EUA) em 2008 e 2009. Falta "apenas" convencer a chanceler alemã Angela Merkel disso. ■

*Doutorando em economia pela FGV/EESP e pesquisador visitante da UC Berkeley (felippeserigati@gmail.com)