

Decolagem e risco de severa turbulência

Gustavo Loyola

A trajetória da economia brasileira no ano que agora se inicia pode ser comparada à de um avião que decola sujeito a forte risco de turbulências. De um lado, os indicadores conjunturais mostram, fora de qualquer dúvida, uma economia em aceleração, recuperando-se de seu pior mergulho recessivo das últimas décadas. De outro, poucas vezes o Brasil adentra num período eleitoral com tamanhas incertezas como em 2018. Nesse cenário, a turbulência vinda da política pode abortar a decolagem da economia, ainda que esta esteja sendo impulsionada pelos poderosos motores da descompressão monetária.

Na esfera da política, o efeito arasa-quarteirão da Lava-Jato colocou o país diante do sério risco de eleição de um populista para a Pre-

sidência da República, não importa pertencer ele às hostes da direita ou da esquerda. Nenhum dos líderes atuais das pesquisas de popularidade, Lula e Bolsonaro, tem perfil congruente com o de um estadista democrata praticante da responsabilidade macroeconômica e liderando o país para as reformas necessárias. O risco de fragmentação eleitoral do centro político é real e um segundo turno entre os mencionados Lula e Bolsonaro não é hipótese que possa ser descartada das decisões quotidianas dos agentes econômicos.

Nesse contexto, as expectativas dos agentes de mercado no decorrer dos próximos meses flutuarão ao sabor da maior ou menor probabilidade de aparecimento de uma candidatura competitiva que sirva de alternativa ao populismo desenhado pelos atuais líderes das pesquisas de opinião. Idealmente, em um cenário otimista, essa terceira força traria consigo a expectativa de renovação da ética na política, capacidade de articulação com o Congresso Nacional e compromisso com as reformas e a responsabilidade macroeconômica.

Porém, ao longo do ano, a aproximação das eleições sem que tal cenário benigno tenha chances de se materializar trará forte volatilidade nos mercados

de juros e de câmbio, piora do prêmio de risco e retração ainda mais acentuada dos investimentos. Vale ressaltar que tais impactos poderão ser magnificados dependendo de fatores externos como a condução da política monetária americana e as tensões geopolíticas associadas ao imprevisível governo Trump.

Apesar de todos esses perigos, visto de hoje, o panorama é ainda o de recuperação cíclica da economia brasileira, realidade corroborada por indicadores positivos divulgados ultimamente com maior frequência, sendo muito provável que o país tenha mostrado crescimento próximo a 1% em 2017, percentual acima do previsto no início do ano passado. Para 2018, a existência de folgada capacidade ociosa e a continuidade do estímulo monetário são os vetores principais que têm potencial para aquecer a economia ao longo do ano, o que poderia levar o crescimento do PIB para algo próximo dos 3%. A materialização deste cenário permitiria a recuperação modesta do mercado de trabalho e até mesmo o desempenho positivo do investimento, após muitos trimestres no terreno negativo.

Ocorre que, embora a situação macroeconômica de momento seja muito melhor do que a existente quando do impeachment de Dil-

ma Rousseff, ainda persistem sem solução problemas estruturais graves, destacadamente no campo fiscal. Reconheça-se que a competente equipe econômica de Temer colheu algumas vitórias importantes nessa área. A transparência nas contas públicas foi restituída ao país, o teto constitucional de gastos foi aprovado pelo Congresso e o subsídio creditício, praticamente eliminado.

Turbulência vinda da política pode abortar a recuperação da economia, mesmo sob impulso de juros baixos

Graças aos esforços de Meirelles e do time econômico, logrou-se deter momentaneamente a escalada da despesa pública como proporção do PIB. Porém, a rigidez do gasto, principalmente por causa das despesas previdenciárias em crescente elevação, dificulta a reversão do déficit, na ausência de reformas estruturais.

Por isso, teria feito uma grande diferença positiva para o cenário deste ano a aprovação da reforma previdenciária em 2017. Muito embora esteja prometida sua votação na Câmara dos Deputados em fevereiro próximo, o rea-

lismo político nos diz que as chances de sucesso nessa empreitada são estreitas, por causa principalmente da proximidade da data das eleições gerais.

O fracasso provável na votação da reforma da Previdência Social deve contribuir para azedar ainda mais o ambiente de expectativas e potencializar a volatilidade do ano eleitoral. Não bastasse isso, os sinais são de que o Congresso Nacional está muito mais propenso a dar curso, em 2018, a uma agenda legislativa de cunho expansionista do ponto de vista fiscal, em que pese a existência do teto constitucional para o crescimento da despesa pública.

Em síntese, as expectativas para a economia em 2018 têm uma característica binária, num ano em que os fatores políticos serão determinantes. Há uma enorme possibilidade de que a combinação entre a incompletude do ajuste fiscal estrutural e a ausência de um candidato viável de perfil reformista e pró-mercado leve a um desempenho pífio da atividade econômica mesmo na presença de estímulo monetário e capacidade ociosa.

Gustavo Loyola, doutor em Economia pela EPGE/FGV, foi presidente do BC e é sócio-diretor da Tendências Consultoria Integrada, em São Paulo

Frase do dia

"Não mexer nessa regra hoje significa entregar para o próximo governo um orçamento inexequível".

Do ministro do Planejamento, **Dyogo de Oliveira**, ao explicar os motivos pelos quais o governo pensa em mudar a 'regra de ouro'

Cartas de Leitores

Competitividade

A reportagem "Brasil sobe em ranking que avalia a complexidade das exportações" (**Valor**, de 30 e 31/12/17 e 1 e 2/1/18, p. A3), nos informa que o Brasil "avançou nesse ranking do 50º lugar para o 42º lugar de 2012 para 2016". O tom otimista da reportagem reflete o intervalo de tempo que usou, mas em 1990 — quase 30 anos atrás — o Brasil ocupava o 28º lugar. O caso é que, desde 1980, virou a tábua de o país ter planejamento de longo prazo e política industrial.

Ingressamos na era dos juros reais recordes, desregulação financeira, abertura das contas de capital, sobrevalorização cambial, importação de bens suntuosos, privatizações e esterilização do Estado. Resultado: de 1990 a 2017, o PIB mal cresceu 1,9% ao ano e a participação da indústria no PIB caiu de 27% para cerca de 10%. Como ter indústria internacionalmente avançada e competitiva com tais políticas míopes? **Luiz Mariano de Campos** bravagena@terra.com.br

Saúde no Rio

A dramaticidade da saúde pública fluminense é tal que até os hospitais da UERJ e UFRJ, referências em passado recente, na área da formação de profissionais de medicina no Brasil, estão sendo proibidos pelo MEC de dar formação a novos médicos. Tal triste realidade exige de nossas autoridades soluções imediatas, antes que o caos se instale. **José de Anchieta Nobre de Almeida** josedalmeida@globo.com

Desordem mundial

O texto inaugural de 2018 de Martin Wolf, "A nova desordem mundial" (**Valor** de 3/1/2018), fazendo a análise do que ele define como o fim de um período econômico encabeçado pelo Ocidente, o "momento unipolar" do pós-Guerra-Fria. Após um ano de governo Trump, estamos vivenciando o esfacelamento da ordem liberal comandada pelos EUA, ou seja, um quadro de desglobalização e conflito. A causa da democracia liberal está em risco na Europa, ainda sob o risco de uma onda populista xenófoba. A China, agora sob o comando de Xi Jinping, que parece querer reeditar as práticas maioistas de manutenção do poder, não perde tempo em ocupar os espaços geopolíticos cedidos pela incompetência e arrogância de Trump, o que aumenta os riscos de um futuro conflito. **Direceu Luiz Natal** diriluna@gmail.com

Novos ministros

Todas as últimas indicações dos partidos para integrar os ministérios do governo de Michel Temer envolveram políticos que tem algum processo em aberto, seja na justiça comum ou mesmo no STF. Cristiane Brasil, nomeada ministra do Trabalho, possui processo na Justiça do Trabalho, no qual já foi condenada. Realmente é a pessoa mais apta a assumir a pasta, visto que conhece os dois lados da questão. **Claudio Juchem**

Correspondências para Av. Francisco Matarazzo, 1.500 - Torre New York - CEP 05001-100 - Água Branca - SP ou para cartas@valor.com.br, com nome, endereço e telefone. Os textos poderão ser editados.

Transição requer investimento anual de mais de US\$ 1 tri. Por **Alfredo Sirkis** e **Emilio La Rovere**

Finanças para a descarbonização

A mudança climática assume uma urgência cada dia mais dramática. Além daquilo que vemos todos os dias, estudos científicos alarmantes se sucedem apontando para cenários piores do que os previamente considerados. O prazo está se esgotando para a humanidade manter o aquecimento global abaixo do limite considerado minimamente seguro de 2 graus. Impõe-se uma forte redução das emissões mundiais de gases de efeito estufa (GEE).

Dois fatores podem nos ajudar nesse sentido. O primeiro é que tecnologias limpas se tornaram disponíveis a baixo custo e em grande escala. Não apenas parques eólicos e painéis solares, como também baterias, veículos elétricos, biocombustíveis, florestas plantadas e agricultura de baixo carbono. Mas a transição vai precisar de vultosos investimentos: mais de US\$ 1 trilhão por ano na próxima década nos países em desenvolvimento, onde se encontram as melhores oportunidades.

Parece uma quantia enorme, mas é só 5% do PIB da Europa, que há pouco lançou o Plano Juncker para investir US\$ 700 bilhões em sua infraestrutura, no prazo de apenas cinco anos. Um plano semelhante para enfrentar as mudanças climáticas traria benefícios muito maiores para todos.

O segundo fator é a gigantesca massa de recursos financeiros em mãos de fundos de pensão, fundos soberanos, seguradoras e gestores de patrimônios privados buscando opções para sair de ativos em combustíveis fósseis crescentemente arriscados e problemáticos. Os mercados globais de bonds circulam US\$ 100 trilhões, e os de investimento US\$ 60 trilhões. Como mostra o sucesso recente das emissões de greenbonds, uma parcela crescente deste montante estaria disponível para aplicar em infraestrutura sustentável de baixo carbono, desde que os riscos sejam reduzidos.

Há nesse universo uma cultura de aversão ao risco que apresentam investimentos com um grande dispêndio inicial (o up-front investment), longo prazo de maturação e retorno lento, que parecem menos interessantes em comparação com outros, notadamente os de caráter mais especulativo.

No entanto, "ações de mitigação" (que resultam em emissões



Garantias públicas de países industrializados que cubram uma parcela do investimento em projetos de baixo carbono nos países em desenvolvimento podem constituir um instrumento eficiente para alavancar capitais privados a um custo menor e prazo maior

de GEE reduzidas, removidas ou evitadas) têm um "valor econômico, social e ambiental" intrínseco, reconhecido no Parágrafo 108 do preâmbulo do Acordo de Paris, cujo texto original foi apresentado pelo Brasil.

Como reduzir esses riscos e os riscos cambiais e de estabilidade política dos países hospedeiros? Garantias públicas de países industrializados que cubram uma parcela do investimento em projetos de baixo carbono nos países em desenvolvimento podem constituir um instrumento eficiente para alavancar capitais privados (o efeito multiplicador típico é de 12 a 15 vezes), a um custo bem menor (spreads 2,5 a 3,5% menores) e com prazos de amortização bem maiores (12 a 18 anos).

A reunião de cúpula convocada pelo presidente Emanuel Macron, que levou 127 países a Paris no dia 12 de dezembro, forneceu a oportunidade para um primeiro passo elementar nesse sentido. Com efeito, no âmbito do 5º novo compromisso assumido pelo governo da França, "sair das energias do passado e acelerar o desenvolvimento das energias renováveis", um dos pontos mencionados foi "o aumento do recurso às garantias públicas para desenvolver as energias renováveis nos países em vias de desenvolvimento".

Uma forma de realizar essa ideia

seria a constituição de um Clube de Iniciativas Financeiras para enfrentar a Mudança Global do Clima, com mais governos além do da França, bancos centrais, bancos de desenvolvimento e agências multilaterais, fundos soberanos e investidores institucionais, dispostos a avançar na experimentação de novos mecanismos de financiamento baseados no valor das ações de mitigação.

O próximo passo seria a constituição de um Fundo Garantidor para financiamento de projetos de descarbonização nas áreas florestal, de energia, transportes, agricultura, etc. Esses parceiros, unidos, teriam como tarefa coletiva colocar sobre a mesa garantias públicas capazes de permitir uma condição AAA a projetos descarbonizantes em países onde, em condições normais, eles seriam proibitivos — entre eles o Brasil.

Isto também forneceria uma contribuição importante ao cumprimento de outros compromissos internacionais assumidos no "One Planet Summit" de 12 de dezembro: "Ações dos bancos centrais e das empresas" (nº 9), "Mobilização internacional dos bancos de desenvolvimento" (nº 10), "engajamento dos fundos soberanos" (nº 11) e "Mobilização dos investidores institucionais" (nº 12).

O valor econômico intrínseco das ações de mitigação seria expresso em garantias públicas ca-

pazes de alavancar recursos muito maiores do setor privado, destinados não só aos investimentos propriamente ditos como também ao pré-investimento, para preparar um pipeline de bons projetos, hoje em falta: mesmo que houvesse a almejada disponibilidade de capital, há na atualidade — e não apenas no Brasil — um déficit de bons projetos que possam ser rapidamente executados.

Esta proposta foi elaborada por uma rede internacional de proponentes de novos mecanismos de financiamento com a participação de gestores públicos, acadêmicos e quadros do setor empresarial e do terceiro setor do Brasil, França, Índia, Estados Unidos e outros países, para ser colocada na ocasião dessa Cúpula, cujas características permitiram o lançamento de ideias mais audaciosas e ousadas do que as CoPs da UNFCCC, dependentes do consenso de 196 governos e de uma visão dominante que ainda vê o financiamento da descarbonização sob a ótica de transferências líquidas intergovernamentais Norte-Sul. Pode ser um pequeno grande passo.

Alfredo Sirkis é coordenador geral do Fórum Brasileiro de Mudanças Climáticas.

Emilio Lèbre La Rovere é professor titular da COPPE/UFRJ, autor de relatórios do IPCC e da Comissão Stiglitz-Stern.