

07/03/2019 - 05:00

A incerteza global e o Brasil

Por **Ricardo Barboza**

A economia mundial se tornou uma enorme caixinha de surpresas. O índice de incerteza global, construído por Nicholas Bloom, da Universidade de Stanford, mostra que estamos no período de maior incerteza de toda a série histórica, que teve início em 1997 (ver gráfico).

Na média dos últimos 3 meses encerrados em janeiro, a incerteza global alcançou 297,6, bem mais do que o dobro da média histórica (114,1). Nem na crise asiática de 1997, nem na crise internacional de 2008, tampouco quando a Europa ameaçou colapsar em 2011/2012, nunca houve tanta neblina na estrada da economia mundial.

A esta altura, talvez o leitor esteja se questionando: mas o que significa incerteza global? Como criar uma medida que capture o nível de incerteza vigente em todo o planeta?



Certamente, não é simples criar uma medida tão ambiciosa. Existem diversas proxies possíveis, mas uma maneira que tem ganhado cada vez mais importância é a contabilização da frequência com que o termo "incerteza" aparece nas matérias dos jornais. A ideia é simples: momentos de maior incerteza devem se transformar em mais notícias sobre o assunto e vice-versa.

O índice de incerteza global do gráfico segue exatamente essa metodologia. Ele é construído a partir das informações de jornal de 20 países, que, somados, representam cerca de 70% do PIB global. Trata-se de uma medida útil e com uma literatura acadêmica crescente a seu respeito.

Isto posto, a segunda pergunta que deve ser respondida é: o que estaria por trás desse repique de incerteza global?

Há vários fatores: 1- os EUA e a China estão em guerra comercial; 2- o Brexit ameaça separar o Reino Unido do bloco europeu; 3- a Venezuela vive um drama de proporções bíblicas, com diversas superpotências envolvidas na tragédia; 4- a Rússia anda às voltas com declarações sobre a possibilidade de uma nova crise dos mísseis, após os EUA terem abandonado um tratado de armas nucleares etc. Tudo isso num contexto de remoção de políticas de estímulo inéditas, implementadas no pós-crise por bancos centrais mundo afora.

Nesse cenário, vigora a sensação de que algo muito inesperado pode acontecer a qualquer momento. Há amplo desconhecimento sobre as cenas dos próximos capítulos. Assim, agentes econômicos reagem adotando posturas precaucionais. Isso significa que firmas adiam a decisão de investir e contratar trabalhadores e que famílias reduzem a propensão a consumir.

Como resultado, o PIB mundial e a inflação internacional perdem força. Elevações da incerteza, portanto, são choques negativos de demanda.

E para o Brasil? O que deveríamos esperar diante disso tudo?

Altas da incerteza externa desaquecem a economia, com efeitos mais intensos entre 3 a 6 meses do aumento

Em primeiro lugar, é bom deixar claro que o Brasil - ainda que relativamente fechado em termos comerciais - tem sua dinâmica econômica afetada pelos ventos vindos de fora. A correlação entre o hiato do produto doméstico (medida do Ipea) e o hiato do produto mundial (calculado com dados do Netherland Bureau for Economic Policy Analysis) é de cerca de 50%.

Em artigo publicado na Revista Brasileira de Economia, em parceria com Eduardo Zilberman, investigamos os efeitos da incerteza externa (na verdade, dos principais parceiros comerciais do Brasil) sobre a atividade econômica no Brasil. Os resultados obtidos sugerem que aumentos de incerteza externa, de fato, desaquecem a economia doméstica, com efeitos mais intensos acontecendo de 3 a 6 meses após a elevação da incerteza. Tudo o mais constante, esse é um fator que deve dificultar a já precária retomada econômica.

No tocante à inflação, a influência da incerteza ajuda a manter seu componente de serviços (o mais sensível à atividade) nos atuais patamares inferiores à meta de inflação. Já a inflação de produtos comercializáveis (industriais e agropecuários) guarda uma relação um pouco mais complicada com a incerteza. Como esses produtos têm seus preços determinados no mercado internacional, a inflação desses bens em cada país é, em grande parte, determinada pela taxa de inflação internacional destes bens multiplicada pela variação da taxa de câmbio de cada país.

Tudo o mais constante, o aumento da incerteza global deve reduzir a inflação internacional de produtos comercializáveis. Já a relação da incerteza externa com a taxa de câmbio brasileira não é clara. A princípio, deveríamos esperar que quanto maior a incerteza externa, maior seria a "fuga dos investidores para a qualidade", o que depreciaria a moeda doméstica. Porém isso não tem se verificado sistematicamente. A julgar pelo pico recente de incerteza global e pela apreciação da nossa taxa de câmbio, é possível que o efeito desinflacionário da incerteza externa acabe englobando também preços industriais e agropecuários.

Nesse contexto, a taxa de juros requerida para levar a inflação de volta para a meta (a chamada "taxa neutra de juros") pode ser ainda mais baixa do que se imagina.

O Banco Central tangenciou esse tema em sua última ata de política monetária com a seguinte frase: "Aumentaram os riscos associados a uma desaceleração da economia global, em função de diversas incertezas, como as disputas comerciais e o Brexit". Mas não se estendeu com maior profundidade.

A verdade é que o espectro da incerteza ronda o planeta. Podemos deixar (ou não) seus efeitos desembarcarem no Brasil - já tão distante do pleno emprego.

Ricardo de Menezes Barboza é mestre em Macroeconomia pela PUC-Rio, professor colaborador da Coppead e economista do Grupo de Conjuntura Econômica da UFRJ.