

26/04/2018 - 05:00

'Brasil precisa depender menos de commodities'

Por **Sergio Lamucci**

Ruchir Sharma: "Uma taxa de 2% é o melhor em que posso pensar hoje para o crescimento potencial do Brasil"

O Brasil corrigiu alguns dos excessos que levaram à crise dos últimos anos, mas precisa reduzir a fatia dos gastos do governo na economia e se abrir mais ao comércio exterior para crescer a taxas de 3% a 4% ao ano de modo sustentado, diz o indiano Ruchir Sharma, chefe de mercados emergentes do Morgan Stanley Investment Management. Para Sharma, o país está preso ao que ele chama de "armadilha de 100 anos" - o fato de o crescimento ser muito correlacionado com as cotações das commodities.

"Quando os preços de commodities sobem, o Brasil parece melhor. Quando os preços de commodities caem, o Brasil não parece tão bem", afirma ele, para quem é necessário que o país fique menos dependente de produtos primários e se concentre mais no setor manufatureiro. Para sair dessa armadilha, ele acha fundamental reduzir gastos públicos, para que a carga de impostos possa diminuir e as empresas sejam mais competitivas globalmente. Sharma destaca a importância da reforma da Previdência, uma das medidas para desarmar a "bomba-relógio fiscal".

Além disso, ele considera necessário abrir mais a economia ao comércio exterior, uma vez que a fatia de exportações e importações é muito baixa em relação ao PIB. Com mais abertura, o setor manufatureiro ganharia competitividade, avalia Sharma, também estrategista-chefe global do Morgan Stanley Investment Management. No atual estágio, ele acredita que o crescimento potencial (aquele que não acelera a inflação) do Brasil está na casa de 2%.

Em 2012, Sharma escreveu o artigo "Pessimista sobre o Brasil", publicado pela revista "Foreign Affairs", num momento em que havia ainda bastante otimismo entre os economistas sobre as perspectivas para o país. Ele diz que tem uma visão mais positiva sobre o Brasil hoje, uma vez que vários dos excessos foram corrigidos - o câmbio, que estava muito valorizado, passou por um ajuste, o país adotou algumas medidas para controlar gastos e retornou ao compromisso com as metas de inflação.

"Eu tenho uma sensação melhor hoje sobre o Brasil do que em 2012, mas ainda não é o que eu defino como um dos países que serão capazes de crescer de modo realmente rápido. Olhe para o Leste Europeu, para países como a Polônia, ou para a China", afirma ele, destacando que essas economias têm uma fatia da indústria manufatureira

em relação ao PIB bem maior que o Brasil, sendo mais abertos ao comércio, com gastos públicos menores e moedas mais baratas.

Na entrevista, Sharma comenta as medidas protecionistas adotadas pelos EUA contra a China e a retaliação do país asiático. Para ele, são capítulos do processo de "desglobalização", e não o começo de uma guerra comercial. A "desglobalização", segundo Sharma, é a perda de força dos fluxos comerciais, financeiros e migratórios. Já havia um movimento protecionista na economia mundial que precede a chegada de Donald Trump à Casa Branca, na visão do economista.

A seguir, os principais trechos da entrevista com Sharma. Aos 44 anos, o indiano está no Morgan Stanley desde 1996. É autor dos livros "Os Rumos da Prosperidade - Em Busca dos Próximos Milagres Econômicos" e "A Ascensão e Queda das Nações" (este ainda não publicado no Brasil).

Valor: *A economia global está num bom momento, com uma recuperação sincronizada. O que explica essa tendência - e ela é sustentável?*

Ruchir Sharma: Nós estamos no que chamo de um pico de crescimento. O crescimento mundial não vai se acelerar muito em relação ao que se passa agora. O primeiro motivo é que nós estamos literalmente ficando sem pessoas. No mundo desenvolvido, a taxa de desemprego média está no menor nível em 40 anos. Há um grande vento demográfico contrário, em vez do vento favorável que havia vigorado nas décadas anteriores. Há aproximadamente 40 países no mundo em que a população em idade de trabalhar está diminuindo. Isso inclui países como Alemanha, Japão, Itália, Rússia e até mesmo a China agora. Há dois motores do crescimento, o aumento da produtividade e o número de pessoas entrando na força de trabalho. Nos dois fronts há algum desapontamento, mas a grande mudança é na variação da população em idade de trabalhar, que desacelerou dramaticamente. A taxa de crescimento da população em idade de trabalhar caiu de cerca de 2% por ano na maior parte da história do pós-guerra para apenas 1% ao ano. O crescimento global de aproximadamente 4% foi uma exceção, mais do que a regra. Nós tivemos uma bela recuperação cíclica, mas é difícil a economia global acelerar muito por causa do que eu chamo de três "Ds".

Valor: *Quais são eles?*

Sharma: O primeiro e o mais importante é a demografia. Os outros são dívida e "desglobalização". Há muita dívida na economia global hoje, e o aumento do endividamento foi outro grande motivo pelo qual nós tivemos uma grande alta no crescimento global nos anos 80 e 90 e mesmo nos anos 2000, a despeito da produtividade em declínio. O terceiro fator é algo em que todos estão interessados hoje, a "desglobalização". Nós tivemos um período extraordinário de hiperglobalização começando por volta dos anos 1980. O comércio global como proporção do PIB aumentou muito rapidamente, os fluxos de capitais globais aumentaram muito rapidamente e os fluxos migratórios de pessoas através das fronteiras aumentaram muito rapidamente por cerca de 30 anos, começando nos anos 1980. Agora nós vemos todas essas três métricas da globalização numa grande desaceleração. O comércio global está desacelerando, e isso ocorreu antes de Donald Trump chegar ao poder. Havia um crescente protecionismo que nós vimos em muitos países, impondo todo tipo de restrições para proteger a indústria doméstica, da Índia à Rússia. O comércio global não aumenta tão rapidamente como antes da 2008. Os fluxos globais de capitais se desaceleraram muito, porque os bancos em especial estão muito mais relutantes em fazer empréstimos internacionais, devido à experiência de 2008.

"Guerra comercial é um termo muito forte. O que Trump está fazendo é uma escalada da 'desglobalização'"

Valor: *O sr. disse que o aumento do protecionismo é algo que precedeu a eleição de Trump, mas ele elevou tarifas sobre importações de aço e alumínio e elevou alíquotas sobre bens importados da China. É o começo de uma guerra comercial?*

Sharma: Guerra comercial é um termo muito forte. O que Trump está fazendo é uma escalada da "desglobalização". É possível que as coisas possam sair do controle, mas, se você olhar a experiência dos anos 1920 e 1930, o risco real virá quando ocorrer uma desaceleração econômica. Isso foi o que aconteceu depois que a desaceleração econômica começou em 1930. Para mim, esse é um grande risco, que uma guerra comercial aberta ocorra depois de uma desaceleração.

Valor: *A China retaliou as medidas protecionistas adotadas pelos EUA. Isso também é só um passo no processo de "desglobalização"?*

Sharma: Não acho que a ação da China mude a minha narrativa de que se trata de um outro passo no processo de "desglobalização". É muito cedo para classificar as ações como o começo de algum tipo de guerra comercial, embora sempre exista esse risco extremo.

Valor: *Os EUA têm uma combinação de inflação baixa e desemprego muito baixo. Esse é o "Novo normal" para a economia americana ou é algo temporário?*

Sharma: É um fenômeno que tem durado algum tempo, mas há uma consideração importante que não está sendo levada em conta. Mesmo que a inflação não apareça nos preços ao consumidor, os preços de ativos subiram consideravelmente. Não se presta atenção suficiente a isso. O pensamento do Fed [Federal Reserve] e dos bancos centrais em geral precisa evoluir. Não se trata apenas de baixa inflação ao consumidor; é importante também que a inflação de preços de ativos não avance muito. Quando preços de ativos acabam caindo [depois de subirem muito], há um efeito grave sobre a economia. Hoje, o tamanho dos mercados financeiros globais é 3,5 vezes maior que a economia mundial, considerando ações e bônus, basicamente. Nos anos 1980, era um por um.

Valor: *Isso significa que há bolhas de ativos nos mercados?*

Sharma: Todos os preços de ativos se tornaram elevados por causa dos juros baixos e porque os BCs se concentraram na inflação ao consumidor. Não se incomodaram se os preços de ativos estavam inflados.

Valor: *Mas é possível classificar como bolhas o que passa nos mercados de ações e de bônus?*

Sharma: Bolha é um termo muito forte. Todos os ativos estão caros. Não é como em 1999, 2000, quando as ações estavam numa bolha, ou em 2007, quando o mercado imobiliário estava numa bolha. É muito difícil dizer que há uma bolha numa determinada classe de ativos, mas, como tudo está tão caro - imóveis, ações, bônus - eu chamo de "bolha de tudo".

Valor: *Houve um salto da volatilidade nos mercados há algumas semanas. O sr. escreveu que devemos nos acostumar a ela novamente. Por quê?*

Sharma: Primeiro, essa é natureza da besta. Os mercados tendem a ser voláteis e a volatilidade extraordinariamente baixa que nós vimos nos últimos anos não foi natural. Os mercados não são assim; eles tendem a ser mais voláteis.

Valor: *O que explica a volatilidade tão baixa nos últimos anos?*

Sharma: Um motivo é que havia muito dinheiro barato no mundo. Os juros estavam muito baixos. Agora, as taxas começaram a subir. Além disso, a volatilidade econômica também foi muito baixa. O crescimento e a inflação estavam bastante estáveis. Isso está começando a mudar. A inflação mostra alguns sinais de que está finalmente

subindo. O crescimento também tende a ser um pouco mais volátil. O ambiente de juros muito baixos, o ambiente de dinheiro muito barato e o ambiente macroeconômico muito estável estão mudando, à medida que os juros sobem, os salários sobem e a inflação sobe. Os mercados estão voltando ao estado natural.

Valor: *Os bancos centrais dos países desenvolvidos estão normalizando a política monetária de modo cauteloso. O ritmo atual é apropriado ou eles deveriam apertá-la mais agressivamente?*

Sharma: Acho que os BCs começaram um pouco atrasados. Eles colocaram muito dinheiro [no mercado] e estão retirando muito, muito gradualmente. Mas, agora que o aperto está em curso, se eles agirem muito subitamente, haverá problemas, porque os mercados financeiros se tornaram muito dependentes dessa liquidez. Se você a retirar muito rapidamente, haverá consequências muito negativas para os mercados financeiros.

Valor: *Eles deveriam manter o atual ritmo de aperto monetário para evitar maiores problemas, ainda que tenham começado atrasados?*

Sharma: Sim. Se eles fizerem [um aperto monetário] muito mais rapidamente, haverá problemas muito mais graves nos mercados financeiros.

Valor: *Quão preparados estão os países emergentes para enfrentar a normalização da política monetária nos países desenvolvidos?*

Sharma: Estão bem mais preparados do que em 2013, quando houve o "taper tantrum" [a alta abrupta dos juros dos títulos de longo prazo dos EUA, depois que o Fed acenou com a redução das compras de ativos]. Naquele momento, muitos emergentes ainda enfrentavam problemas. Eles estão mais bem posicionados hoje.

Valor: *Por quê?*

Sharma: Primeiro, olhe para os déficits em conta corrente. Se você olha para o Brasil, Índia, Indonésia - os países então classificados como os "cinco frágeis" [grupo que incluía a Turquia e a África do Sul] -, agora a fragilidade é menor, porque os déficits em conta corrente estão bem menores. A dependência de financiamento externo diminuiu. Além disso, naquele momento, vários países estavam no meio de um processo de ajuste. A inflação era um problema em algum desses países, como no Brasil e na Índia, assim como o nível da dívida. A inadimplência nos empréstimos ainda estava subindo. Nem todos esses problemas foram resolvidos, mas pelo menos há uma percepção hoje de que o ciclo virou, de que o pior ficou para trás.

"É necessário reduzir a fatia dos gastos do governo brasileiro na economia, para que os impostos possam cair"

Valor: *A China não está entre as grandes preocupações dos analistas hoje. O país está administrando bem a transição para um modelo de crescimento mais baixo? Vão evitar um pouso forçado?*

Sharma: A China já teve um pouso forçado em 2015 e 2016. Lembre que o crescimento da China no começo da década era de 10%. Houve uma grande desaceleração. Desde então, eles adotaram medidas de estímulo e conseguiram estabilizar o crescimento. O mais importante é que uma nova China emergiu, muito diferente. Houve a ascensão de empresas de tecnologia, de saúde, de consumo, que não têm muita dívida. Hoje, há uma história de duas Chinas. Existe a velha China, que tem muita dívida, que continua a subir. E existe a nova China, que não tem um problema de dívida. As autoridades precisam fazer muito mais para impedir o aumento dos níveis de endividamento, porque eles continuam a subir. Eles precisam parar esse processo. Eles podem continuar a empurrar o problema com a barriga, mas isso vai voltar para assombrá-los.

Valor: *O Brasil deixou uma recessão profunda e começou uma recuperação gradual. Como o sr. vê as perspectivas para a economia brasileira?*

Sharma: O Brasil teve uma queda muito profunda e o que se vê agora é um repique natural. Houve alguma limpeza de todos os excessos que nós vimos, mas eu ainda não vejo o caminho para o país voltar a crescer de 3% a 4%.

Valor: *Por quê?*

Sharma: Muito ainda depende do que o novo governo vai fazer sobre a reforma da Previdência, sobre a bomba-relógio fiscal. Eu não acho que a mudança tenha sido suficiente para sair do problema de estagnação de longo prazo. O que o Brasil vê atualmente é uma recuperação cíclica depois de alguma limpeza do sistema. Além disso, a economia global está indo um pouco melhor e os preços de commodities se recuperaram. Há uma retomada cíclica em cima de base muito baixa, depois da pior recessão em décadas. Ainda é preciso fazer mais a respeito dos grandes excessos que se viram no Brasil, que incluem a questão da situação fiscal, ainda não resolvida. O Brasil também precisa fazer mais para se abrir. O comércio como proporção do PIB é o mais baixo entre os países emergentes. E é preciso fazer muita coisa, como a reforma da Previdência, para assegurar que a carga tributária sobre as empresas recue. É necessário reduzir a fatia dos gastos do governo na economia, para que os impostos possam cair. De outro modo, o Brasil não poderá ser competitivo globalmente. As principais medidas são abrir a economia ao comércio, para ter um setor manufatureiro mais competitivo, e fazer muito mais para cortar os gastos do governo.

Valor: *Que excessos o Brasil já corrigiu até o momento?*

Sharma: Há o déficit em conta corrente, que foi reduzido. Pelo menos algumas reformas foram feitas, como a legislação para controlar os gastos. O país também voltou ao regime de metas de inflação. Houve algum retorno a ortodoxia, com o limite de gastos e o compromisso com a meta de inflação. Por algum tempo, o Brasil não estava nem seguindo essas coisas.

Valor: *O Brasil tem hoje uma inflação baixa e juros baixos, pelo menos para padrões brasileiros. Os juros poderão ficar baixos por muito tempo?*

Sharma: Os juros podem ser mais baixos porque alguma disciplina foi trazida de volta ao sistema. Algumas reformas foram feitas e o governo Temer colocou a casa em ordem. Foi feito o suficiente para evitar uma crise e os juros podem se manter mais baixos, mas, como eu disse, ainda não vejo um caminho para o Brasil crescer de 3% a 4% de modo sustentado, a não ser que se faça muito mais.

Valor: *Ainda assim, o sr. parece hoje bem menos pessimista sobre o país do que em 2012, quando escreveu o artigo "Pessimista sobre o Brasil".*

Sharma: Sim, sem dúvida. Muita coisa mudou desde 2012. Naquele momento, muitas pessoas estavam otimistas em relação ao Brasil porque os preços de commodities ainda estavam muito altos. Mas a dívida estava em alta, o que levou ao problema de endividamento, e a moeda estava muito cara, com o dólar abaixo de R\$ 2. Havia muitas coisas negativas ocorrendo em 2012, o que me fez ficar pessimista sobre o país. Eu mudei de opinião por causa das reformas promovidas pelo governo Temer e porque algumas coisas se ajustaram. O câmbio se desvalorizou consideravelmente em relação àquela época, algumas reformas foram feitas e também porque aquela arrogância não existe mais. Há uma compreensão muito maior sobre os problemas do Brasil. Eu tenho uma sensação melhor hoje sobre o Brasil do que em 2012, mas ainda não é o que eu defino como um dos países que serão capazes de crescer de modo realmente rápido. Olhe para o Leste Europeu, para países como a Polônia, ou para a China.

Valor: *Por quê?*

Sharma: O setor manufatureiro desses países é muito forte. A fatia da indústria manufatureira em relação ao PIB é muito maior do que a do Brasil. Eles são muito mais abertos ao livre comércio, o que faz as economias muito mais competitivas. Além disso, os gastos do governo não são tão altos como no Brasil e o setor público é mais eficiente. E as taxas de câmbio são muito mais baratas. No Leste Europeu, as moedas são muito competitivas, mais baratas em comparação com a brasileira, mesmo depois de o câmbio ter se ajustado no Brasil.

Valor: *O crescimento potencial do Brasil estaria na casa de 2%?*

Sharma: Exatamente. Uma taxa de 2% é o melhor em que posso pensar hoje para o crescimento potencial do Brasil. Não é uma crise, mas não é o ritmo que faz de um país uma nação de destaque, como os países do leste europeu, em que as taxas de crescimento estão próximas de 4%, 5%. O Brasil precisa sair da sua armadilha de 100 anos.

Valor: *O que é essa armadilha?*

Sharma: É o fato de que o crescimento é muito correlacionado com os preços de commodities. Quando os preços de commodities sobem, o Brasil parece melhor. Quando os preços de commodities caem, o Brasil não parece tão bem. O Brasil precisa ficar menos dependente de commodities e se concentrar mais no setor manufatureiro. É o que outros países fizeram. Essa é a lição da história.