

Mercados são rudes mesmo



Em país com estabilização incipiente, as razões para a instabilidade são mais sérias

Em vários foros mundiais onde são discutidos os problemas de política macroeconômica, as atenções têm-se voltado, recentemente, para as conveniências de estabelecer-se limites à movimentação internacional de capitais. Recentemente, a Comissão Européia promoveu em Roma uma reunião de estudiosos e especialistas de mercados financeiros para trocar experiências e discutir as formas aceitáveis de controles dos movimentos de capitais. Estes fluxos internacionais são nervosos, sensíveis a boatos e análises irresponsáveis e, antes que se dê conta, são capazes de criar profecias auto-realizáveis. Tais controles vão desde às velhas e conhecidas proibições — sempre contornadas pelas práticas de mercado no sofisticado e interligado mundo financeiro de hoje —, até a adoção de impostos, que tendem a obter pela via de movimentos de preços o que o controle das quantidades não consegue. Um exemplo é o nosso IOF cobrado dos poupadouros estrangeiros que desejam comprar títulos brasileiros de renda fixa, e que cria um degrau fiscal que se apropria de parte das diferenças entre as taxas de juro internas e as cobradas pelos poupadouros externos. O efeito é desencorajar as entradas e saídas rápidas do chamado "dinheiro esperto", que muda de fronteira em resposta a pequenos diferenciais de remuneração entre dois países. A experiência discutida é rica e variada, mas a conclusão dos debates apontou para a importância da estabilidade das regras básicas, característica tão rara em países com economias instáveis e muito propensos aos controles diretos.

Há propostas para a adoção de períodos de "quarentena", de depósitos

compulsórios e de limitações ao tipo de aplicação, mas há grande relutância de parte dos países receptores em promover uma intervenção mais radical exatamente quando começa a fluir a poupança privada para o Terceiro Mundo. Essa postura vai contra a tradição da maioria dos países do Terceiro Mundo, que costumam intervir muito e confiar pouco em mercados livres.

Essa relutância é parte da difícil escolha que as sociedades modernas fazem todos os dias em seus parlamentos e nas discussões políticas em geral: qual a parcela de suas decisões ficará a cargo dos mercados e qual será objeto de alocação político-administrativa. A dificuldade dessa escolha é um dos subprodutos gerados pelo fim dos sistemas de planejamento socialista na Europa Oriental e pelo fracasso da tradição intervencionista latino-americana. Mercados financeiros livres têm sido um teste difícil para a seriedade das reformas liberalizantes, mas é provável que haja pouco espaço para escolha.

Assim, sociedades com grau variado de desenvolvimento (na Europa Oriental, na África pós-independência ou na América Latina inflacionária), que experimentaram até recentemente um grau elevado de concentração de decisões acerca de consumo, poupança, investimento e comércio internacional ao nível governamental, estão vivendo um grande choque de liberalização institucional. Tais reformas podem ser muito profundas, mas são de lentos efeitos, tanto sobre suas instituições, quanto sobre as convicções acerca dos benefícios e dos problemas de uma economia baseada nas decisões descentralizadas de mercado. A fuga rápida de capitais diante de uma deterioração de perspectivas macroeconómicas,

por exemplo, tem assustado alguns governos e assim voltam as discussões acerca dos controles mais adequados. Há grande volatilidade nas opiniões dos administradores de fundos e há uma tendência a seguir a média das opiniões de seus pares. Quando essa média é pessimista, justificado ou não o pessimismo, os efeitos da manada que se retira pode ser desastroso. Mas assim são os mercados livres e, afinal, a simples decepção com os resultados do socialismo não costuma ser suficiente para fazer o capitalismo funcionar da noite para o dia, muito menos gerar sempre resultados positivos. As novas organizações sociais em formação estão, assim, carregadas de esperanças frágeis, que podem ser rapidamente revertidas, o que reforça o nervosismo dos analistas distantes.

Melhorando o clima de negócios, logo às primeiras liberalizações, há sinais imediatos de prosperidade e de melhoria de situação para praticamente todos os consumidores e inevitavelmente um certo alívio com a diminuição do poder dos burocratas arrogantes. As expectativas quanto à continuidade e quanto à rapidez com que serão colhidos os frutos das reformas institucionais, entretanto, tendem a exacerbar ainda mais a antecipação de resultados e atrair investidores pouco informados. É notório que os mercados financeiros não são exatamente elementos amortecedores desse exagero de otimismo, pois há uma tendência reconhecida ao comportamento de boiada estourada nos mercados de ativos. Esses oscilam entre pessimismos e otimismos exagerados, capazes de provocar grandes variações nos preços de ativos em resposta aos incautos assustados que proporcionam grandes ganhos aos profissionais. Esse exagero torna-se patente, diante das dificuldades que Estados fracos e com estruturas políticas incipientes encontram para definir formas de regulação do comportamento dos agentes econômicos capazes de possibilitar ao Estado controlar o

abuso de poder econômico sem inibir a iniciativa criadora e construir um sistema judiciário capaz de fiscalizar o cumprimento dos contratos. A movimentação de capitais entre os países é semelhante a um sistema bancário nacional sem um Banco Central. Isto é, não há emprestador de última instância para impedir as contrações rápidas de crédito privado que provocam as quebraeiras e a recessão, nem há regulador que controle os exageros da expansão de crédito que financiam as bolhas especulativas. É incipiente a organização financeira multilateral para lidar com o sistema. A rudeza dos mercados é assim terreno fértil para se-mear análises irresponsáveis.

O que fazer diante de previsões inconsequentes que aumentam os ganhos especulativos? Regular mais e controlar ou aprender a conviver com mercados financeiros livres e rudes, redobrando o cuidado com os fundamentos da política econômica? Para um país com estabilização incipiente, as razões internas para a instabilidade costumam ser muito mais sérias e devastadoras e não há substituto para um cuidado permanente em relação à política monetária com apoio da responsabilidade fiscal. Só assim pode-se apostar na melhoria da qualidade dos fluxos de financiamento externo, a exemplo do que ocorre com o Brasil hoje. A curto prazo, um nível até exagerado de reservas (de quase US\$ 60 bilhões) permite que sejam adotadas políticas macroeconômicas voltadas para sustentar a estabilização. As perspectivas de crescimento com estabilidade são o principal fator para atrair cada vez mais os investidores estrangeiros voltados para o longo prazo. Conta-se com um cenário de estabilidade de preços e flexibilidade na política cambial e não o de correções nominais de câmbio provocadas por análises apressadas como o caminho para o crescimento econômico sustentável.