

Boas notícias? Más notícias!

18 NOV 1996

Um sinal claro da desconfiança dos mercados nos rumos da economia é a reação negativa a boas notícias. Em economias com grande instabilidade, faz sentido a idéia de que boas notícias sejam apenas o prenúncio de que o futuro trará más notícias, pois, neste caso, o pessimismo é realista e assim há um prêmio natural ao comportamento pessimista e à transformação de uma boa notícia em má. Numa economia com a nossa herança inflacionária, a instabilidade é inerente a uma espécie de *cenário de reserva* daqueles que tomam decisões de longo alcance, assim como é parte do arsenal disponível para a pressão política. O transformador de otimismo em pessimismo está, assim, sempre disponível, porque a memória de desastros é muito mais presente do que a memória da normalidade. E, quando falha a primeira, em geral há alguma ação do governo para restaurar a má realidade. Três exemplos, nas últimas semanas, ilustram a síndrome: as reações ao fim da recessão, a repercussão sobre os mercados e sobre a imprensa do esforço do governo no sentido de aliviar a carga tributária das pequenas empresas e o aumento dos investimentos diretos.

No primeiro caso, foi notável a mudança das manchetes e das preocupações de analistas de mercado, que foram de um salto da recessão sem fundo para os perigos do superaquecimento. Instaurou-se um clima segundo o qual seria iminente (e urgente) a aplicação de uma nova freada monetária, com reversão da tendência de queda dos juros e da recomposição do crédito. Essa melhoria paulatina que vem ocorrendo ao longo deste ano, na medida em que foram superados tanto os efeitos da crise mexicana quanto os temores de uma crise de natureza sistêmica no setor bancário, de repente, ao tornar-se realidade palpável e não conjectura, tornou-se perigosa. Na medida em

que os dados do nível de atividade industrial desmentiram as projeções catastróficas de crise, enxergam-se nas boas notícias do crescimento da produção e das vendas razões para prever uma nova onda de restrições ao crédito e de elevação dos juros. Como se a recuperação de agosto a setembro

A memória do desatino é muito mais presente do que a memória da normalidade

fosse apenas fruto de uma nova bolha de consumo, em contraste visível tanto com os dados da produção industrial, das vendas de máquinas e equipamentos, do material de construção, quanto do comportamento do consumidor e do crédito.

No segundo caso, nem mesmo as consequências do alívio fiscal sobre as pequenas empresas conseguiram ser bem absorvidas e analisadas, e já brilham as preocupações com os efeitos do alívio e da simplificação tributária sobre a perda de receita e sobre o agravamento das contas públicas. Os efeitos positivos da simplificação tributária sobre o aumento da base de arrecadação e sobre a indução à formalização do mercado de trabalho são liminarmente desprezados e o foco da análise volta-se para o conflito entre União e estados e municípios em torno das perdas de receitas.

O terceiro exemplo é a transformação da boa notícia acerca das entradas de investimentos estrangeiros diretos em sinal de perigo por conta do aumento das importações de bens de capital que costumam acompanhar o investimento estrangeiro. O nível observado de investimento no ano em curso já é um recorde e há sinais convincentes de que a melhoria da qualidade do financiamento do déficit nas contas externas deve prosseguir nos próximos anos, viabilizando a substituição de importações e o aumento da produção de exportáveis. Neste quadro de melhoria do balanço de pagamentos, como atestarão as análises dos dados de final do ano, entretanto, o que tem absorvido a atenção de todos é o comportamento mensal do déficit do balanço de comércio, que registra apenas o que passa pelas alfândegas e cuja deterioração era esperada como fruto não só da recuperação econômica como dos projetos que contribuirão para aumentar a capacidade produtiva do país.

Nos três exemplos, temos uma chave comum e um fator básico que impede o predomínio das boas notícias. O elemento comum, que está sempre disponível para quem opera com destreza o transformador de boas em más notícias, é o intervalo de tempo que decorre entre as medidas econômicas e seus resultados. O fator de instabilidade que alimenta o mesmo transformador é, na conjuntura atual, o fracasso retumbante do governo em promover uma mudança no quadro fiscal que enterre de vez o cenário de precariedade da estabilização. Enquanto o déficit sinalizar dificuldade futura para manter baixa a inflação, boas notícias serão sempre geradoras de más notícias.