

# Efeito dominó ou vulnerabilidade nacional?

REINALDO GONÇALVES

**A**crise das bolsas de valores se explica pela interação de três fatores. Em primeiro lugar, houve o "efeito de realização de lucros" que atingiu grande parte das bolsas de valores no mundo inteiro, inclusive, Nova York. Esse efeito tende a ser tão maior quanto mais elevada for a rentabilidade. Nesse sentido, deve-se notar que ao longo deste ano (até a última semana de outubro) as bolsas brasileiras tiveram uma rentabilidade de 74%, que só foi superada pelas bolsas da Turquia e da Rússia (duas das economias mais instáveis do mundo).

Em segundo lugar, há o "efeito dominó", que faz com que perdas abruptas em determinados mercados sejam compensadas com saídas de outros mercados. Neste caso, a queda da Bolsa de Paris, por exemplo, reflete a queda da Bolsa de Nova York. O terceiro fator explicativo é o "efeito vulnerabilidade nacional" que resulta da desconfiança que determinadas economias nacionais e, mais especialmente, as políticas econô-

micas dos governos provocam na comunidade financeira internacional.

No caso do Brasil, o principal fator explicativo da crise das bolsas é o efeito vulnerabilidade nacional que resulta das bombas de efeito retardado que se estão acumulando, principalmente nos últimos três anos. Só para ficarmos na dimensão macroeconômica, cabe mencionar as seguintes bombas: enorme déficit de transações correntes, gigantesco déficit público que cresce exponencialmente com taxas de juros absurdas, distorções de preços relativos, economia travada e dívida externa total da ordem de US\$ 200 bilhões. Os dados mostram que durante a semana de auge da crise (entre 22 e 29 de outubro) a maior queda em todo o mundo ocorreu nas bolsas brasileiras. Depois das bolsas do Brasil as maiores crises ocorreram na Argentina e na Turquia. O que esses países têm em comum?

Na realidade, esses três países são marcados pela desconfiança quanto à sua trajetória futura. Enquanto a Turquia tem uma inflação anual da ordem de 90% (a maior no conjunto dos mer-

cados emergentes), o Brasil e a Argentina têm uma extraordinária vulnerabilidade externa. O déficit de transações correntes do Brasil deverá ser de US\$ 35 bilhões este ano, o que chega ao nível insustentável de 5% do PIB. A História registra a experiência recente de vulnerabilidade externa do Brasil. O ajuste feito em 1995 para enfrentar a crise detonada pelo México provocou uma queda da renda na Argentina de 4,4%, enquanto no Brasil o aperto monetário levou à crise bancária e a uma forte desaceleração da economia.

Os dados mostram também que na semana anterior à crise das bolsas, a vulnerabilidade e a instabilidade das economias do Brasil e da Turquia estavam associadas às maiores taxas de juros do mundo. No conjunto dos mercados emergentes as maiores taxas de juros de curto prazo no início da última semana de outubro eram: Turquia

(63%), Indonésia (31%), Polônia (25%), Colômbia (23%) e Brasil (21%). Essas taxas são múltiplos das taxas bancárias no Japão (2%), Alemanha (5%) e Estados Unidos (8%).

O abalo das bolsas se reflete não só na esfera financeira, mas também no lado real da economia: desemprego, falências e concordatas, redução do consumo e do investimento, e maior concentração de renda (a favor dos rentistas). Para fazer face à extraordinária saída de dólares, o Governo duplicou a taxa de juros. A percepção é que o país se afunda ainda mais em uma trajetória de instabilidade e crise, onde a tur-

...o país se afunda ainda mais em uma trajetória de instabilidade...

bulência das bolsas é somente a faceta mais visível e conjuntural de problemas crônicos e estruturais que estão se constituindo em verdadeiras bombas de efeito retardado. As políticas econômicas equivocadas, assim como as escolhas estratégicas erradas, aumentam

a vulnerabilidade externa e a fragilidade interna, provocando a desestabilização macroeconômica, o desmantelamento do aparelho produtivo, a degradação do tecido social e a deterioração político-institucional.

O fato de as bolsas de valores do Brasil terem tido a maior queda do mundo mostra que, contrariamente à propaganda do Governo, há uma enorme desconfiança quanto à trajetória da economia brasileira. Esse é o principal fator que explica o aumento da já elevada taxa de juros no país. Neste sentido, continuaremos numa trajetória onde o efeito dominó será sempre menor do que o efeito vulnerabilidade da economia brasileira. A trajetória de instabilidade provocada pela vulnerabilidade externa, por erros de política econômica e por estratégias equivocadas do Governo FH têm na crise atual das bolsas brasileiras somente uma faceta visível. Afinal, as bombas de efeito retardado estão com seus pavios cada vez mais curtos.

REINALDO GONÇALVES é professor titular de economia da UFRJ.