

Contornando e superando obstáculos

QUEDA CONSISTENTE DA INFLAÇÃO ESPERADA REVERTE PESSIMISMO INTERNO E EXTERNO QUANTO À ECONOMIA DO PAÍS

DIONÍSIO DIAS CARNEIRO

Uma boa estratégia envolve o julgamento da natureza dos obstáculos a ser enfrentados, terão escrito os que se dedicaram a estudar a matéria, desde Sun-Tzu até o general Wesley Clark, comandante-supremo das forças da Otan. Nas batalhas econômicas, como nas campanhas militares, alguns obstáculos são previsíveis, outros frustram nossa capacidade de previsão, exigindo teimosamente nossas embaraçosas dificuldades em antecipar o futuro (exceto para aqueles que se contentam em rescrever o passado, mostrando ao mundo como sempre estiveram certos).

Alguns erros de previsão revelam obstáculos não antecipados. Este foi o caso da nebulosidade nas montanhas do Kosovo, que frustrou a ação das mais sofisticadas táticas de bombardeio de precisão, simplesmente porque para ensinar o alvo aos sistemas direcionais dos mísseis, o piloto tinha de ver o objetivo e as nuvens estavam lá, preguiçosas, a atrapalhar. No caso dos efeitos da desvalorização cambial depois da flutuação, a inflação esperada era a variável mais importante para determinar a viabilidade, ou não, da transição para uma taxa de câmbio que torne o financiamento estável para o Balanço de Pagamentos, compatível com uma perspectiva de recuperação do crescimento econômico. Sabia-se que alguma inflação resultaria dos im-

pactos imediatos da desvalorização inicial sobre os custos e os preços. Sabia-se, também, que a economia vivia um estado de recessão interna que tornava a disputa por fatias de mercado mais importante para a sobrevivência das empresas do que a recomposição de margens de lucros. Sabia-se que a população provaria com gosto a vida sob preços estáveis, tanto que reelegeu o presidente Fernando Henrique em meio à mais severa crise de confiança vivida pelo País desde o Plano Collor. Mas sabia-se também que a desindexação formal da economia estava incompleta, ainda dependente da ação do Legislativo e sobretudo do

poder discricionário da Justiça. E, em 30 anos de cultura inflacionária, a correção de preços com base nas altas passadas havia-se convertido em critério de justiça distributiva e norma para a solução de disputas judiciais. Qual o fator predominante? Qual sua força? O comportamento dominante foi tentar não errar para baixo, e foi enorme o medo dos índices que medem preços que nunca foram praticados e, portanto, podem subir a qualquer nível. O resultado foi um erro fragoroso, cuja correção os mercados agora comemoram. O difícil é contar com o otimismo dos mercados e conter o otimismo dos estrategistas, que tendem neste caso a achar que podem confundir obstáculos contornados, como o da inflação esperada, com obstáculos superados, como o da correção do balanço de pagamentos.

As projeções otimistas ao fim das primeiras três semanas apontavam para uma inflação em torno de 20% em 1999. As mais pessimistas, então consideradas "mais realistas", que definiam a altura dos obstáculos que seriam enfrentados pela fixação dos juros básicos, apontavam para algo em torno de 30% ao final do ano. Com engenho, sorte e arte, poderíamos ao final do ano, estar prevendo uma inflação de volta a um dígito no ano 2000. Faltando qualquer dos três, a inflação acumulada, em abril do próximo ano, transmitida aos salários poderia frustrar a recuperação do emprego e da economia. Um tal cenário significaria pouca durabilidade para a política econômica, uma vez que seria pouco provável que a aliança política em torno do governo agüentasse, estoicamente, os custos políticos de dois anos de recessão.

A queda consistente da inflação esperada no Brasil é a grande notícia das últimas três semanas. Reverteu o pessimismo interno e externo com respeito à economia brasileira. A baixa de juros pelo Banco Central permite a melhoria da qualidade do financiamento, porque desarma os cenários de dívida explosiva. Significa também que os investimentos diretos podem surpreender para cima, ainda no primeiro semestre, viabilizando quedas maiores dos juros, à medida que o País se liberta do capital de arbitragem (erradamente denominado capital "especulativo", pois nessa arbitragem no diferencial de taxas coberto pelas operações de futuros não há especulação, há apenas ganhos de arbitragem).

O teste completo dos efeitos corre-

tivos da desvalorização, entretanto, terá de esperar os resultados da recuperação da atividade econômica sobre as necessidades de financiamento, a partir do comportamento das importações e das exportações. Na última recuperação brasileira, de 95-97, o chamado hiato de recursos reais (saldo de importações sobre as exportações de mercadorias e serviços, que não depende dos juros e dividendos) aumentou cerca de US\$ 16 bilhões, o que pressionou as necessidades de financiamento, tornando o País mais vulnerável à crise asiática. Com o retorno da confiança na gestão macroeconômica de curto prazo, volta o financiamento a responder aos juros elevados, o que é bom porque significa que foi contornado um incômodo obstáculo. Mas isso não basta. Mesmo com maior disponibilidade de financiamento a prazo mais longo, permanecem dúvidas acerca da evolução futura das necessidades de financiamento externo do País, que devem ser diminuídas em montante semelhante ao que cresceram entre 1995 e 1997. Qual a desvalorização real necessária para operar essa mudança e permitir voltar o crescimento? Em quanto tempo virão os sinais concretos de que é viável voltar a crescer com transações correntes financiadas por investimentos e não por capital de arbitragem? Enquanto permanecerem essas dúvidas, recuperações rápidas do nível de atividade serão sempre vistas com suspeita de nova rodada de stop and go, este sim o grande obstáculo ao crescimento econômico que precisa ser superado pelo governo.

■ *Dionísio Dias Carneiro é professor do Departamento de Economia da PUC-Rio*