

Reflação e expectativas *Economia - Brasil*

NÃO HÁ MAIS PROBLEMAS? SIM, HÁ. PROCESSO DE DEFLAÇÃO MUNDIAL PODE ESTAR PRÓXIMO DO FIM

WALTER BRASIL MUNDELL

Há uma clara sensação de alívio com relação à situação da economia brasileira. A taxa de juros está sendo reduzida, o fluxo voluntário de capitais está-se restabelecendo e a inflação depois da desvalorização está sob controle. As previsões de analistas de corretoras internacionais revelaram-se absurdamente erradas. Enfim, o Armagedon não aconteceu, ou não foi dessa vez.

Ora, parece adequado perguntar: por que as previsões de queda de 7% no PIB, inflação de 70% em 1999 e de debacle financeiro estavam erradas? Deixando de lado o fato de que é imensa a quantidade de bestei-

ras que se escreve sobre a tendência dos mercados, a resposta parece-me muito clara: existe um claro e definido ciclo de expansão na liquidez mundial que permite que várias tensões e erros de política econômica sejam acomodados. Em outras palavras, há dinheiro – muito dinheiro – sobrando nos mercados de capitais dos países desenvolvidos. E isso torna tudo muito mais fácil.

Não é só no Brasil que os juros estão caindo. Isso acontece em todos os chamados países emergentes; até na Rússia, que repudiou sua dívida pública. Todas as bolsas de valores estão subindo. Comprar fundos de ações no Brasil, Argentina, Rússia, República Checa, Polônia, Grécia, África do Sul e até no combalido Japão foi o melhor negócio do ano. (Aliás, de muitos anos.) Nos Estados Unidos a confiança é tão grande que pessoas estão abandonando seu emprego para especular com ações por meio de *online broker's* no conforto de

seu lar. O Índice Dow Jones subiu mil pontos em menos de 30 dias.

Os juros estão caindo no mundo todo – e as bolsas subindo – por uma conjunção inédita de fatores que ocorreram, nos últimos anos, nos países desenvolvidos. Os EUA hoje são um país com uma gestão fiscal incomparavelmente melhor do que a que tinham nas décadas de 60 e 70. Isso quer dizer que o governo americano não compete mais com as empresas e famílias por dinheiro, pois seu déficit é baixo e financiável a

taxas de juros compatíveis com o crescimento econômico de longo prazo.

Depois do trauma inflacionário dos anos 60 e 70, todos os

bancos centrais dos países desenvolvidos adotaram políticas restritivas de expansão de liquidez. Na Europa a convergência para o euro foi feita estabelecendo-se regras relativamente rígidas de controle da expansão fiscal – fortemente influenciadas pelo conservador Bundesbank – resultando em uma moeda estável e segura. A economia britânica, desregulamentada e eficiente após a era Thatcher, teve imensos ganhos de eficiência. Novas tecnologias e a popularização do computador pessoal aumentaram tremendamente a produtividade. Além disso, não há mais nenhuma questão geopolítica importante em tela: o suprimento de matérias-primas está a salvo de manipulações políticas-ideológicas. Já se falou no fim das ideologias.

Por outro lado, esse quadro de mudanças estruturais, aliado a sistemas políticos fortemente comprometidos com grupos empresariais, resultou em elevada expansão industrial na Ásia, mais especifica-

mente no Japão e no Sudeste Asiático. Um conjunto de práticas temerárias de alavancagem financeira e fraca legislação referente a riscos bancários, aliado a práticas protecionistas de mercado, criou uma situação de excesso de produção – resultando na chamada “crise asiática” de meados de 1997. Simplesmente não havia demanda suficiente – dados os preços – para absorver toda a produção oriunda da Ásia.

Se as empresas não vendem, quebram. Se empresas quebram, quebram os bancos. Bancos quebrando, outros bancos quebram (quase instantaneamente) e investidores não vêem mais seus investimentos de volta. Sem dinheiro para gastar, os consumidores sem emprego não compram, e mais empresas e bancos quebram. Essa história já aconteceu, em 1929, e foi a maior crise da história do capitalismo.

Para enfrentar essa situação os principais bancos centrais do planeta partiram para uma agressiva política de reflação, ao contrário do que fizeram em 1929: a expansão fiscal e creditícia foi facilitada ao máximo. A grande oferta de liquidez e a manutenção da demanda pública evitaram que o sistema financeiro internacional sofresse um trauma maior, que poderia afetar a economia mundial por muitos anos. As taxas reais de juros em moedas fortes talvez tenham atingido seu ponto mais baixo das últimas décadas. Como resultado os EUA continuam crescendo, a Europa aparentemente se prepara para seu maior salto desde a recuperação do pós-guerra e até o Japão parece querer reestruturar-se e finalmente adotar práticas comerciais e empresariais mais adequadas ao momento atual.

Não há mais problemas, então? Sim, há. Os preços de al-

gumas importantes matérias-primas industriais parecem estar recuperando-se. A capacidade instalada nos EUA parece estar próxima do limite. O preço do petróleo começou a subir. O processo de deflação mundial pode estar próximo do fim ou apresentar uma interrupção momentânea.

Nenhum analista deve ignorar os riscos que podem surgir nos próximos meses. Se houver uma percepção de que a reflação chegou a seu ponto máximo, e portanto os bancos centrais começarão a rever sua política por temerem o ressurgimento de pressões inflacionárias, os investidores pedirão juros mais altos. As maiores chances de isso acontecer estão nos EUA e Japão.

Ao pedir maior remuneração por seus investimentos em renda fixa, o mercado de ações pode passar por sérios problemas e detonar um novo processo de “flight to quality” levando-os a abandonar os investimentos nos mercados emergentes mais uma vez.

Que conclusão podemos tomar? Parece claro que, sem um ajuste estrutural forte – privilegiando a expansão da poupança interna e fortalecendo o mercado de capitais –, não há saída. Ao primeiro chacoalhar dos mercados mundiais, o real novamente será desvalorizado, os juros terão de subir para atrair capital para financiar nossas contas externas e nova recessão vai começar – se a atual tiver terminado.

A questão não é se vai acontecer de novo: é quando vai acontecer. Por isso, as reformas são inadiáveis. Tomara que nosso Congresso não se esqueça disso.

■ Walter Brasil Mundell é diretor-presidente da Lloyds Asset Management, empresa de Administração de Recursos de Terceiro do Grupo Lloyds Brasil; é graduado em Administração de Empresas e mestre em Economia pela FGV-SP