

Mudança de expectativas

Aeconomia brasileira não pode mudar da água para o vinho em apenas um par de dias. Mas o mercado pode mudar da depressão para a euforia nesse curto período de tempo. Foi o que se observou aqui na última semana. A conclusão mais simples que se pode tirar daí é que o mercado financeiro não tem nada a ver com a economia real. Conclusão simples, mas equivocada. Na verdade, há estreitas e complexas relações entre os dois pontos.

Não é possível, por exemplo, que os índices de uma bolsa de valores subam consistentemente ao longo do tempo se a economia do país e, pois, das suas empresas não estiverem em crescimento. Nos Estados Unidos, por exemplo, os analistas discutem se a atual valorização das ações é ou não compatível com a taxa de crescimento da economia. A Bolsa de Nova York pode estar exageradamente valorizada, como parece a alguns analistas, mas nunca caminhando na direção contrária à da economia real. Pode, apenas, ir mais ou menos depressa.

Do mesmo modo, não é possível que as taxas de juros caiam num país que apresenta desequilíbrio crescente das contas públicas. A desconfiança em relação à capacidade de pagamento do governo levará os investidores a exigir juros maiores para carregar os títulos públicos. O que pode ocorrer, aqui também, é uma diferença de rit-

mo, com os juros, num determinado momento, sendo menores (ou maiores) do que a dívida pública determinaria. Mas sempre na mesma direção.

Mas, por que ocorrem movimentos súbitos no mercado financeiro? É que, além do desempenho real da economia, das empresas, dos investidores, dos consumidores e das contas públicas, o mercado financeiro varia também conforme a percepção que esses agentes têm da realidade e das expectativas que formam a partir daí.

Os fundamentos da economia não mudam de uma hora para outra. Percepção e expectativas mudam. Foi o que aconteceu no Brasil nestes dias – e o fator principal de mudança foi a queda na cotação do dólar. Melhor ainda: foi a percepção de que a cotação poderia cair ainda mais.

Em outubro, as contas públicas caminhavam conforme a meta de superávit acertada com o FMI; o Congresso retomava a votação das reformas; os juros estavam em queda; a produção e as vendas indicando o início de uma lenta retomada; e, havia ainda, alguma melhora no desempenho das exportações.

Não era uma conjuntura brilhante mas, comparada com a sombria sucessão de desastres deste ano, sinalizava tendência de melhoria e não de piora.

Com duas ressalvas: a inflação mais elevada que o esperado e, especialmente, a cota-

ção do dólar ultrapassando os R\$ 2. Além disso, todos percebiam que o Banco Central estava amarrado. Tinha reservas em dólares, mas estas estavam perto do piso fixado no acordo com o FMI. Assim, o BC não poderia gastar dólares para segurar a cotação da moeda americana.

Ora, com o dólar subindo, em ambiente já inflacionário, a pressão por novas elevações de preços era fatal. O BC teria duas respostas para isso: ou elevar os juros e restringir o crédito para barrar a inflação; ou tolerar a escapada da inflação. Em qualquer caso, seria a falência da atual política econômica, isto é, não haveria possibilidade de recuperação da atividade econômica, em ambiente de inflação controlada, a partir do ano 2000.

A maioria dos analistas dizia que o dólar a R\$ 2 não correspondia aos fundamentos da economia brasileira. O problema era que os agentes, percebendo o bloqueio à ação do BC, formavam expectativas negativas, o que os levava a procurar mais proteção no dólar, forçando a cotação – e assim seguia a ciranda.

Uma seqüência de atos do BC mudou essa percepção e quebrou a expectativa pessimista. Mas o principal foi a revisão dos termos do acordo com o

FMI, que aceitou reduzir o piso das reservas brasileiras, liberando pelo menos US\$ 3 bilhões para intervenções no mercado cambial. Além disso, o FMI concordou em mudar regras que seus burocratas consideram verdade absoluta há muitos anos. A aceitação pelo FMI do novíssimo sistema de metas de inflação não foi trivial – e indicou que havia uma sólida sustentação à política econômica do governo brasileiro.

A ciranda então rodou ao contrário. A mera

possibilidade de ação do BC já derrubou o dólar. E, se o dólar não vai explodir, a pressão inflacionária pode ser contida. E tudo isso sem elevação dos juros. Ao contrário, os juros podem continuar caindo, estimulando a recuperação da atividade econômica.

Com essa nova percepção, o mercado financeiro aliviou as pressões sobre o dólar e os juros, puxou a bolsa para cima e pagou mais caro pelos títulos brasileiros no exterior. O presidente do BC, Armínio Fraga, conseguiu mais um tento. Aliás, dois, com as novas regras para o mercado de títulos públicos, lançadas em momento preciso para alavancar a expectativa mais otimista. (Estas medidas do BC estão analisadas no editorial da coluna *Opinião* na página B-2.)