



Isac Zagury \*

29 AGO 2002

*Economia - Brasil*

# Inversão no “efeito manada”

## GAZETA MERCANTIL

Na linguagem de mercado, é a compra e venda de títulos públicos

A sucessão de choques adversos vem provocando uma volatilidade excessiva nos mercados internacionais de moedas e de valores mobiliários. Os “spreads” pagos em títulos de empresas americanas aumentaram cerca de 2% nos últimos três meses. As maiores oscilações foram nos setores de telecomunicações, energia e mídia. Desde 1999, a Nasdaq perdeu 2/3 do seu valor. Na época da bolha da tecnologia, sete das dez maiores empresas do mundo eram do setor. Hoje, resta apenas a Microsoft.

No Brasil, questões como dívida e financiamentos ganham bastante espaço, ante o cenário desfavorável dos mercados. Embora despercebido para muitos, o tratamento do tema vem recebendo, nos últimos anos, uma abordagem de maior transparência e eficácia. Foi realizado um investimento importante no aperfeiçoamento das ferramentas de mitigação de risco e introduzido o conceito básico de administração integrada de ativos e passivos. O Tesouro Nacional desenvolveu uma cultura de gerenciamento da dívida com instrumentos modernos e diálogo permanente com o mercado.

A dívida doméstica cresceu bastante nos últimos anos, em razão principalmente de uma brutal transferência de renda do governo central para estados e municípios. A renegociação de dívidas e os chamados esqueletos foram responsáveis por cerca de 70% do crescimento.

A história demonstra que economias que passaram recentemente por processos de estabilização utilizaram títulos inde-

A expectativa é, hoje, um ativo mais valorizado do que os fundamentos macroeconômicos

xados como instrumentos de motivação para o desenvolvimento dos seus mercados locais de renda fixa. Os títulos com indexação de preços representam hoje somente 9% do total. A estrutura da taxa de juros a termo é uma grande referência para estimular a precificação de operações por parte do setor privado. É possível, simultaneamente, alongar o prazo médio da dívida pública e induzir o desenvolvimento do mercado privado.

Os fundamentos macroeconômicos no Brasil são bastante sólidos e a estratégia de gestão, coerente. Sistemas de metas de inflação e de responsabilidade fiscal já vêm sendo adotados em dezenas de países e 30% dos bancos centrais já possuem diferentes níveis de autonomia.

Não obstante, a avaliação do chamado risco Brasil continua punitiva. Em 1999, o risco recorde foi medido em 1.710 pontos, enquanto o resultado negativo da conta corrente era de US\$ 34 bilhões. Em julho de 2002, o risco chegou a 2.375 pontos. A conta corrente em 2002 não deve ter um déficit superior a US\$ 15 bilhões. O resultado comercial aponta para um saldo superior a US\$ 7 bilhões, embora os preços das commodities no mercado internacional tenham se reduzido cerca de 42% (1996/2002).

A agenda é complexa e repleta de desafios. Por outro lado, o novo acordo com o FMI representa um alívio para o próximo governo. São recursos suficientes para esquecer as volatilidades e os paradoxos do mercado. O chamado “efeito manada”, na linguagem de mercado, corresponde à venda ou à compra simultânea e maciça de títulos domésticos e externos de um país. E funciona nos dois sentidos, com efeitos imprevisíveis. Para tanto, a atitude responsável a ser seguida é evitar amplificar as suscetibilidades dos agentes econômicos. Hoje, infelizmente, expectativa é um ativo às vezes mais valorizado nas mesas de negociação do que os fundamentos macroeconômicos.

\* Economista e diretor do BNDES.