

Mais além da reversão de expectativas



LUCIANO
COUTINHO

Foi efetivamente brutal o enxugamento da disponibilidade de crédito e de financiamento internacional para as chamadas economias emergentes nos dois últimos anos.

O total de emissão anual de títulos e das operações de crédito para essas economias se contraiu de cerca de US\$ 220 bilhões em 2000 para US\$ 160 bilhões em 2001 e, finalmente, para pouco mais de US\$ 100 bilhões em 2002.

Registre-se ainda que este movimento de contração foi altamente diferenciado. Países com pequeno desequilíbrio em conta-corrente, reservas confortáveis de divisas e sólida posição fiscal puderam manter o acesso aos mercados, embora onerados por taxas de risco mais altas. Já os países da América Latina foram duramente discriminados em razão da vulnerabilidade de suas contas externas e dos efeitos de contágio do default argentino.

Dado o seu peso e visibilidade e considerando ainda a incerteza associada à sucessão política, num quadro de fragi-

lidade de sua posição externa, o Brasil foi praticamente excluído do financiamento internacional ao longo do ano passado. O bloqueio financeiro tornou-se absoluto depois que a aversão global ao risco se agravou em decorrência das fraudes contábeis nos EUA, com simultâneo enfraquecimento do desempenho econômico da União Europeia.

Neste cenário extremamente adverso o governo FHC se viu forçado a recorrer pesadamente ao FMI em meados do ano passado para evitar o espectro de um default involuntário e, foi sob a pressão dessa emergência, que o governo passado teve que buscar uma conciliação com a candidatura líder da oposição que, responsavelmente, reagiu de forma construtiva.

Eleito, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva — sem qualquer margem para uma opção alternativa — constituiu uma equipe de governo que honrou os compromissos e vem implementando diligentemente a única via possível para a política macroeconômica. O empenho ortodoxo dessa equipe econômica já removeu dos mercados de capitais o pretexto para qualquer sentimento específico de insegurança com relação ao país. De outro lado, a montagem de uma sólida base político-parlamentar e a clara sinalização de que as reformas previdenciária e tributária serão en-

frentadas satisfatoriamente já contribuiu para uma crescente reversão das expectativas dos mercados internacionais em relação ao Brasil.

Com efeito, a taxa de risco país que havia alcançado picos superiores a 2400 pontos em setembro passado veio caindo e nas últimas semanas despencou para perto de 1000 pontos-base, apesar da crescente tensão econômica mundial em face da iminência da guerra no Iraque. Várias instituições líderes na formação de expectativas (grandes bancos, empresas classificadoras de risco, grandes fundos de investimento) vieram reconhecendo nas últimas semanas que os papéis brasileiros merecem uma reavaliação positiva.

Os reflexos favoráveis sobre a taxa de câmbio já se fazem sentir. Ganha corpo, ademais, a percepção que é relativamente baixa a vulnerabilidade da economia brasileira a uma subida transitória dos preços do petróleo e, em consequência, os mercados, já buscam antecipar os ganhos esperados de valorização dos nossos títulos.

Se verdadeiro, esse quadro é motivo para uma revisão das atuais avaliações pouco otimistas quanto à capacidade do governo de controlar e de fazer curvar significativamente a trajetória da inflação dentro de poucos meses. Essa reversão benigna das expectativas premiaria em bom momento a inequívoca adesão da equipe econômica liderada pelo Dr.

Palocci aos cânones da ortodoxia. Resta indagar se, com isso, tudo estaria resolvido. Seria ilusório acreditar que sim.

Desde logo, mais além da guerra no Iraque há graves fatores de risco que persistem ameaçando o desempenho da economia mundial em 2003. Houve sério enfraquecimento da confiança dos consumidores nos EUA e na EU; há significativa capacidade ociosa indesejada na maioria dos setores produtivos; o dólar se desvaloriza descomfortavelmente com a persistência do alto déficit comercial americano; os mercados de ativos continuam vul-

Aumenta a percepção de que é baixa a vulnerabilidade da economia brasileira a uma subida transitória dos preços do petróleo

neráveis a mais depreciações; a margem de manobra do FED está praticamente esgotada e a política de grande déficit fiscal promovida pelo governo Bush parece se tornar contraprodutiva.

No plano doméstico não há nada, ainda, a comemorar. Se a trajetória da taxa de câmbio ajudar será essencial reverter o quanto antes as expectativas de inflação para evitar um completo descrédito do sistema de metas. Isto exigirá do BC

Economia - Brasil
14 MAR 2003

VALOR ECONÔMICO

melhorar muito a sua capacidade de comunicação e de convencimento dos mercados — vital para que possa obter a trajetória mais rápida (e segura) possível de redução da taxa de juros. O sucesso deste processo será crítico para a viabilização dos investimentos e para a liberação progressiva da capacidade de poupança do setor público hoje esterilizada por encargos de juros.

Ademais, apesar do rápido ajuste do nosso déficit externo em conta corrente é indispensável assinalar que este se faz no contexto de uma economia em marcha muito lenta e que, portanto, não considera os significativos efeitos pró-cíclicos do crescimento do PIB sobre as necessidades de investimento e de importações de bens e capital e de insumos produtivos.

Em resumo, mais além de vencer a ameaça de retorno da inflação, é imprescindível consolidar o ajuste das contas externas. O superávit comercial precisa ser sustentado em um patamar próximo a US\$ 18 bilhões/ano e isto requer novos investimentos em muitos setores hoje com alta taxa de utilização da capacidade produtiva sob a coordenação de uma política industrial e de comércio exterior muito eficiente.

Luciano Coutinho, professor titular do Instituto de Economia da Unicamp, escreve mensalmente às sextas-feiras.