



Everton Pinheiro de Souza Gonçalves*

GAZETA MERCANTIL

O sobe-e-desce

25 AGO 2003

da economia- Brasil

Segundo a mitologia grega, após praticar toda sorte de torpezas, Sísifo, rei de Corinto, foi condenado por Zeus a empurrar eternamente uma enorme pedra até o cimo de uma montanha. Ao chegar lá, a pedra rolava pela encosta e Sísifo tinha de transportá-la novamente ao cume. Assim, o trabalho de Sísifo tornou-se penoso, repetitivo e inútil. A referência faz-se pertinente ao se analisar a incapacidade da economia brasileira em manter taxa de juros real que seja adequada à promoção do crescimento econômico.

Em busca de credibilidade e de forma que estanque a "hemorragia inflacionária", o governo promoveu forte aperto fiscal e monetário. O setor público acumulou, no primeiro semestre do ano, cerca de R\$ 40 bilhões. Isso representou o maior superávit primário da história e superou em R\$ 5,5 bilhões o número acordado com o FMI. A austeridade monetária, com manutenção de juros elevados e o aumento do compulsório no início do ano, propiciou redução significativa da inflação corrente e, conjuntamente com a apreciação cambial, ajustou as expectativas inflacionárias à meta de 2004.

O sucesso, porém, exige custos da sociedade com a retração da atividade econômica e o conseqüente aumento do desemprego.

Todavia, quando tudo favorecia a flexibilização das políticas monetária e fiscal e a retomada do crescimento, a pedra volta a ameaçar despencar ladeira abaixo. Mal chegado ao topo, as agências de risco e determinados analistas econômicos destacam que, pelo impacto inflacionário, a volatilidade do câmbio não permitirá, a curto prazo, uma política monetária muito mais agressiva. Reforçam ainda que a redução das expectativas de crescimento tornam o Brasil vulnerável por causa do tamanho e do perfil de suas dívidas interna e externa, como se depois de todo o arrocho isso fosse possível. Essa ameaça ficou evidente no início de agosto, quando houve abrupta deterioração na percepção de risco.

Naquele momento, a melhor perspectiva para a economia americana provocou forte realocação dos portfólios e um redimensionamento nas expectativas quanto ao Brasil. Os juros dos "treasuries" alcançaram níveis bem mais elevados, provocando queda de preços dos principais papéis dos países emergentes e apreciação do dólar em relação às moedas mais fortes.

Os efeitos políticos e a tensão social passaram a ser superdimensionados e, subitamente, o otimismo transformou-se em pessimismo. Houve, na verdade, um fechamento maciço de posições, com realização de resultados e

diminuição das exposições. Criou-se um processo instável, independente dos "fundamentos" e com os agentes se comportando como "manada".

Esse movimento é característico dos mercados, sempre sujeitos a surtos de euforia e pessimismo. Inicia-se com otimismo, muitas vezes exagerado, e, de repente, há uma mudança no humor, as expectativas são invertidas rapidamente e os preços dos ativos caem. O ânimo dos investidores dificilmente pode ser demovido e não há disposição em sustentar os ativos e esperar a maturação da política macroeconômica. De nada adiantam os números e as evidências. Qualquer motivo vale para desfazer as posições. Esse movimento é recorrente na economia brasileira. Repetiu-se diversas vezes nos últimos anos, com a intermitência entre meses de tranquilidade, com crescimento econômico moderado, e ciclos de pessimismo exacerbado,

A tensão social
passou a ser
exagerada e
o otimismo
transformou-se
em pessimismo

com forte depreciação cambial e escassez no crédito externo, o que produz aceleração inflacionária e obriga o governo a elevar os juros e contrair a atividade econômica.

O movimento que ganha cada vez mais destaque na comunidade econômica é a percepção da ineficiência do modelo de crescimento para os países emergentes com base no endividamento externo.

Na maioria dos países, a utilização da poupança externa aumentou ligeiramente a formação bruta de capital e não produziu crescimento econômico adequado.

Grande parte das divisas foi canalizada para o consumo e a parcela de juros e dividendos pagos em relação às exportações cresceu. A manutenção da taxa de juros elevada para garantir o influxo de capitais e equilibrar o balanço de pagamentos produziu crescimento da dívida interna, redução nos investimentos e, finalmente, forte retração da atividade econômica.

A estratégia que conjuga endividamento externo, principalmente com o aporte de capitais de curto prazo, com a construção da credibilidade está esgotada. Se é verdade que "capital bom", de longo prazo, é sempre precedido pelo "capital especulativo", nada garante que ele possa gerar um círculo virtuoso, atraindo o investimento estrangeiro direto. A alavancagem do crescimento via endividamento não deu e nunca dará certo, não por insuficiência de reformas, mas porque, como Zeus, o capital volátil sempre estará insatisfeito e demandará mais e mais esforços que produzam um novo choque de credibilidade. Será que a vocação do País é seguir a maldição de Sísifo?

* Economista-chefe e risk-manager do banco BNL do Brasil.