

Mercado aposta em recuperação econômica

Uma das precondições é a reforma constitucional no próximo ano

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

O Brasil de Itamar Franco é o melhor entregue por um presidente civil na Nova República (1985-1994). Não foram pequenos os feitos do ex-prefeito de Juiz de Fora, que se lançou na política nacional em 1974 aborrecendo aristocratas como o falecido senador e historiador mineiro Afonso Arinos de Mello Franco, que então o descrevia, estupefato, como "um baiano que Minas elegeu senador da República".

Mas a julgar pelo consenso (veja tabela) entre catorze instituições financeiras internacionais, o melhor ainda está por vir, pelo menos do ângulo econômico. Elas indicam que o Brasil de Fernando Henrique Cardoso promete fechar 1995 em situação mais saudável que 1994, na maioria dos 24 indicadores mencionados.

As exceções são compreensíveis. Espera-se uma redução dos saldos na balança comercial, por exemplo, com um aumento de importações, necessário para atualizar a tecnologia das empresas e para equilibrar pressões de preços por oferta inadequada de produtos. A maioria das projeções indica também um aumento nas reservas internacionais em moeda forte, sugerindo a continuação do interesse de investidores externos pelo País.

De acordo com outro consenso estabelecido entre essas e várias outras instituições financeiras internacionais, porém, existem algumas precondições para que o cenário cor-de-rosa prevaleça no Brasil. São as reformas estruturais, que incluem a modificação da Constituição de 1988 para redistribuir receitas e despesas entre os três níveis de governo, facilitar as reformas fiscais, da Previdência Social e do

Estado e um profundo programa de privatização das companhias estatais.

Reforma da previdência

Os primeiros balões de ensaio estão sendo calorosamente recebidos. A Bear Stearns & Co. saudou tanto o rascunho da reforma da Previdência Social, preparado por Reinhold Stefanes, Nelson Jobim e o ministro Sérgio Cutolo, como as diferentes versões de reforma dos impostos, rascunhadas por Jobim, Gustavo Krause, José Serra e outros.

"Da mesma forma que a proposta de reforma da Previdência Social, as propostas de reforma dos impostos sugerem que a legislação sobre os temas precisa ser removida da Constituição, que deve estabelecer apenas a base dos impostos federais, estaduais e municipais, deixando a especificação para a legislação comum e complementar", observam seus analistas Sérgio Goldman e Lika Takahashi.

Ambos ressaltam que os dois rascunhos "são sinais

muito bons do compromisso de Cardoso de fazer mudanças importantes na superada Constituição do País". Eles descrevem o objetivo comum dos esboços como sendo de acentuar a justiça e reduzir a corrupção nos sistemas previdenciário e de impostos.

A Bear Stearns entende que a proposta de reforma previdenciária será boa para os mercados acionários a longo prazo (sua implementação pode levar de oito a dez anos). Num cenário legal mais favorável durante o próximo governo, o banco de investimentos norte-americano considera possível que o retorno médio por ação no mercado brasileiro pode saltar dos atuais 2,8% para cerca de 15%, e rápido, dada a qualidade da administração privada no País.

Se tudo der certo, 1995 pode mudar mesmo opiniões recalcitrantes como a do CS First Boston, que passou o glorioso último ano de Itamar Franco no governo recomendando um peso abaixo da média para o crescente mercado acionário brasileiro.

Stefano Natella e seus colegas no banco de investimentos dos EUA controlado pelo Crédit Suisse prevêem que o retorno potencial do Índice Bovespa é o maior entre as principais economias latinas no próximo ano.

Enquanto acreditam que o Ibovespa pode oferecer um retorno de até 52,1% em 1995, o potencial do México não passa de 29,7%, o da Argentina de 25,3%, e o do Chile e Venezuela, em torno de 17,5%. O cálculo de Paulo Vasconcellos, analista de Brasil na Merrill Lynch, é de que o mercado acionário brasileiro tem potencial para subir 50% em 1995. Aí vai se desenhando um outro consenso.

Recomendação de compra

O CS First Boston recomenda que investidores comprem ações no Brasil antes da posse de Cardoso, quando espera uma virada muito positiva no sentimento político. O primeiro momento negativo que Natella e sua equipe antecipam no Brasil de 1995 só

chega em março, depois do carnaval, quando serão liberados os dados sobre o desempenho da balança comercial no último trimestre de 1994.

Um caso de conversão registrado é o da casa inglesa Baring Securities, que em outubro de 1983 dava um peso de apenas 14% ao Brasil em seu portfólio acionário latino. Na segunda quinzena de novembro, seus analistas ainda estavam aumentando o peso relativo do País na região, desta vez de 35% para 39%, passando o México, cujo peso relativo no portfólio da Baring é de 35%.

Tudo isso não significa que as dúvidas internacionais tenham se dissipado. O economista-chefe do Morgan Stanley para a América Latina, Ernest W. "Chip" Brown, tem uma lista com várias interrogações, embora admita que o Plano Real pode funcionar. A primeira, naturalmente, indaga se o novo Congresso vai cooperar com o futuro presidente na reforma estrutural que envolve mudanças na Constituição.

Brown vê sobretudo dois pontos fortes no plano de estabilização do País. São os preços relativos e as expectativas. Estes são equilibrados com dois pontos fracos, que são o eventual descontentamento com a política salarial e a ameaça talvez ineficaz de importações para conter altas de preços.

As questões seguintes envolvem dores possivelmente prematuras causadas pelo crescimento da economia. O Morgan Stanley nem é dos mais otimistas (veja a tabela), trabalhando com projeções de incrementos do Produto Interno Bruto do País em torno de 4% para 1994 e 3,5% para 1995 - neste último caso, metade da projeção na ponta mais alta.

No entanto, Brown se pergunta se a atual espiral do consumo pode ser contida, impressionado com a curva ascendente das consultas de crédito no País em torno de cartões de crédito e cheques. O crescimento da economia pode ter outro efeito colateral, o de enfraquecer o câmbio deixando o

real numa posição vulnerável.

Questão salarial

A difícil questão salarial produz também algumas certezas. Thomas J. Trebat, um diretor-gerente do Chemical Bank, sustenta que a principal prioridade do governo Cardoso tem que ser o uso de seu amplo mandato político para livrar a economia brasileira dos mecanismos remanescentes de indexação. Especialmente "aqueles que ligam a inflação passada às taxas de juro, salários e pagamentos de impostos futuros", assinala.

Por trás de várias destas questões está o temor de uma retomada da inflação, o fator que pode corroer mais rapidamente o capital político do presidente eleito Fernando Henrique Cardoso. Como os partidos políticos brasileiros não são muito estruturados, o Congresso funciona mais como uma caixa de ressonância. E se Cardoso perder apoio popular, é possível que suas dificuldades com o Congresso aumentem.