

O retorno do otimismo e as tarefas econômicas

12 MAI 1995

0531

A queda do dólar nos mercados futuros, a recuperação das bolsas e a reversão das expectativas de elevação continuada para a inflação mostram a inequívoca melhoria de perspectivas na avaliação dos mercados nestas últimas semanas. Duas perguntas podem ajudar a enxergar o que está adiante. A primeira é se os fantasmas externos que definiam o espectro da crise cambial estarão exorcizados. A segunda é se o governo, tendo recuperado a confiança dos agentes, condição necessária para executar as tarefas complexas de gestor da política econômica em uma estabilização a meio caminho, terá os instrumentos mínimos de política monetária e fiscal para conter o crescimento exagerado da demanda.

Uma resposta afirmativa sem qualificações à primeira pergunta requer uma dose nada desprezível de sangue frio. Mas é impossível fechar os olhos para alguns fatos que justificam avaliações mais favoráveis do que há dois meses. Por exemplo, a trajetória da cotação do peso mexicano deixou de ser vista como um bom predictor para o percurso futuro das taxas de câmbio das demais economias latino-americanas, o que é bem razoável tendo em vista a diferença de situações entre os potenciais absorvedores de recursos externos.

Assim, parece que os mercados internacionais de capitais enxergaram "prêmios" atraentes quando os valores



Indicadores apontam recuperação das reservas e entrada de recursos

vimentação de preços relativos é tornar atraente algumas apostas que estavam perdidas na multidão. Detalhes dos programas e dos problemas passam a ser importantes antes que se estabeleça o clima de otimismo generalizado que pode ser fascinante para vendedores de títulos, mas perigoso para o papel de alocador de recursos de poupança que se espera dos mercados financeiros nacionais ou internacionais.

Para a mudança de clima, contribuiu certamente a postura afirmativa do governo brasileiro tanto na viagem aos EUA, quanto na retomada da batalha das reformas junto ao Congresso. Mas também ajudou o afastamento dos cenários mais sombrios de taxas de juro na economia dos EUA, em decorrência da queda do crescimento observada no primeiro trimestre. Como resultado, os indicadores apontam para a recuperação das reservas internacionais, e para um quadro favorável à

dos ativos que representavam as dívidas dos diversos países latino-americanos mergulharam em conjunto e deram mostras de serem capazes de distinguir entre as possibilidades de crises nos diferentes países.

Quando os mercados financeiros param de comportar-se como rebanhos e são capazes de discriminar diferentes riscos com diferentes preços, estão prestando o serviço que deles se espera.

O resultado desta movimentação de preços relativos é tornar atraente algumas apostas que estavam perdidas na multidão. Detalhes dos programas e dos problemas passam a ser importantes antes que se estabeleça o clima de otimismo generalizado que pode ser fascinante para vendedores de títulos, mas perigoso para o papel de alocador de recursos de poupança que se espera dos mercados financeiros nacionais ou internacionais.

Para a mudança de clima, contribuiu certamente a postura afirmativa do governo brasileiro tanto na viagem aos EUA, quanto na retomada da batalha das reformas junto ao Congresso. Mas também ajudou o afastamento dos cenários mais sombrios de taxas de juro na economia dos EUA, em decorrência da queda do crescimento observada no primeiro trimestre. Como resultado, os indicadores apontam para a recuperação das reservas internacionais, e para um quadro favorável à

entrada de recursos externos compatível com as necessidades de financiamento para a conta corrente do balanço de pagamentos, ao longo do segundo semestre.

Revertido o quadro de crise cambial, com a recuperação das reservas internacionais, entretanto, voltam-se as atenções para os desdobramentos da política de estabilização. A recuperação das reservas põe de volta no circuito os dois problemas que o governo já enfrentou no final do ano passado: valorização do câmbio e controle monetário.

O dilema tradicional da política cambial e monetária retorna, assim, na medida em que o aumento da confiança permite o retorno dos fluxos de capital. Para impedir novas ondas de valorização cambial, e manter pelo menos fixa durante algum tempo em termos nominais a faixa de variação que resultou da desvalorização de 6 de março (0,88 e 0,93) o Banco Central terá de promover fatalmente uma redução dos juros, sob pena de causar ou uma elevação destrambelhada da base monetária ou uma potencialmente danosa expansão da dívida pública.

A taxa de inflação residual esperada para 1995, entretanto, ainda parece elevada para que se possa manter para além de meados do segundo semestre a faixa de variação para a taxa de câmbio. Para promover uma eventual desvalorização da banda, porém, é imprescindível que o governo tenha posto sob controle o crescimento da demanda global por bens e serviços. Voltam assim à baila as discussões sobre a política monetária pós real e seus instrumentos. É neste ponto que dois outros aspectos do programa anunciado em julho têm de ser apressados,

mesmo supondo-se que os bancos estaduais não serão fontes autônomas de expansão monetária.

O primeiro é a redefinição (com redução e eliminação) dos níveis dos compulsórios bancários para que possa ser promovida a formalização do crédito. O atual sistema montado na emergência não pode ser concebido como definitivo, pois implica margens de intermediação financeira que perpetuam e agravam a informalização do crédito e a fragilização da carteira dos ativos das instituições financeiras formais ou informais. O risco, portanto, é que um acidente de percurso no desaquecimento da economia provoque uma crise de inadimplência de consequências imprevisíveis.

O segundo aspecto são as privatizações que permitirão alimentar o fundo de resgate da dívida pública, o que dará maior flexibilidade ao Banco Central para esterilizar o impacto monetário da recomposição de reservas. Foi grande o tempo perdido nesta área, mas as vitórias recentes do governo no Congresso justificam algum otimismo.

O círculo virtuoso pode ser restaurado, principalmente agora que há sinais de maior concentração da equipe econômica nas suas tarefas, com o ministro José Serra plenamente ocupado com o controle das estatais e com a geração de um orçamento para o próximo exercício compatível com uma taxa de inflação abaixo de 20%, mas os problemas de consolidação da estabilização continuam graves, mesmo depois que foram, felizmente, restauradas a confiança interna e externa na gestão do programa.

■ **Dionísio Dias Carneiro é professor da PUC-RJ**