

País precisa de superávit primário de 5% do PIB em 2003, diz Pastore

Denise Neumann
De São Paulo

O novo governo, qualquer que seja o presidente eleito, vai precisar de um superávit fiscal próximo a 5% do Produto Interno Bruto (PIB) para reduzir as expectativas negativas que estão provocando a alta da taxa de câmbio e, como consequência, ameaçando a vigência do sistema de metas de inflação. Esse foi o duro recado dado ontem pelo ex-presidente do Banco Central, Affonso Celso Pastore, em palestra para empresários na Federação do Comércio do Estado de São Paulo (Fecomércio).

Pastore defendeu a alta de juros definida na última segunda-feira pelo Comitê de Política Monetária (Copom) e comemorou o fato de que ela significa que o BC deixou de lado a "política monetária acomodativa" que tinha adotado há alguns meses.

O ex-presidente do BC discorda da interpretação dominante sobre o motivo pelo qual o BC elevou os juros. Ele aceita e concorda com a razão oficial da au-

toridade monetária: foi uma medida destinada a controlar o efeito negativo da alta da taxa de câmbio sobre a inflação. "Ela não foi adotada para reduzir a taxa de câmbio", diz ele.

O chamado "pass through" (percentual da alta de câmbio que se transforma em inflação) está elevado, os preços administrados estão subindo e há preços públicos represados (combustíveis e gás principalmente). Pastore está bastante preocupado e identifica que já está em curso um movimento de aceleração da inflação. Anualizados, diz, os dados de setembro do IPCA mostram uma inflação de 10%. "E desta vez, os preços livres estão puxando a alta", adverte.

O efeito da alta de juros sobre a economia será clássico, explica Pastore: vai colocar um pouco mais de desaquecimento no cenário e assim controlar repasses de preços. O ritmo atual de atividade, compara, está superior ao do mesmo período do ano passado. As exportações estão puxando a produção em alguns setores

importantes.

O ex-presidente do BC vinha identificando, na atitude do atual comando do BC, uma certa 'leniência' com a inflação. Assim, diz ele, a alta de juros além de encarecer o custo do crédito tanto para a produção como para o consumidor, também embute uma tentativa de resgate da autoridade monetária.

Quando os agentes percebem que o BC afrouxou a guarda, explica Pastore, detonam pressões por aumento de preços. "A alta dos juros também tem um sentido de resgate de credibilidade", avalia.

Pastore não espera um novo aumento da taxa de juros na reunião ordinária do Copom, marcada para a próxima semana. O aumento de 18% para 21% na taxa Selic, explica, já recolocou a taxa nominal no mesmo nível real de 10% no qual tem se mantido desde que o câmbio começou a flutuar.

Pastore defende um superávit tão expressivo como 5% do PIB porque lê o atual movimento de alta do câmbio como permanente (e não temporário). E também

porque ele reflete não um movimento especulativo e sim o risco de crédito do governo (risco associado à elevação da dívida pública). "E percepção de risco de crédito — de default, na verdade — só pode ser alterado por medidas de política fiscal", argumenta Pastore.

Para sustentar seu raciocínio, Pastore mostra que as subidas de risco Brasil (medida pelo comportamento do C-bond) são associadas com "muita" precisão à taxa de câmbio.

Entre março e abril, mostra Pastore, a taxa de risco Brasil (medida pelo custo de um C-bond) estava cerca de 800 pontos-base acima do título equivalente do Tesouro americano. Ontem, esse custo estava em 2.300 pontos (equivalente a um custo extra de 23%). Essa alta na taxa de juros significa que está ocorrendo uma queda no preço dos títulos. "Se há essa demanda menor é porque os detentores desse papel estão percebendo e reagindo ao crescimento de algum risco", avalia ele.

Qual o risco? "Podia ser um risco de câmbio, mas não é porque

esse papel é em dólar ele não embute risco de depreciação da moeda", responde Pastore. "O segundo risco possível — e que é o caso — é o medo de não receber, é o risco de default do país", completa. E a consequência natural é a redução do fluxo de ingressos e a alta da taxa de câmbio.

"Se você tiver razões para acreditar que a percepção de risco vai cair e os recursos vão voltar, então o câmbio vai ceder. Mas eu acho que ele vai ficar elevado", avalia o ex-presidente do BC.

Pastore fala que as medidas anunciadas pelo BC na semana passada funcionam para conter movimentos de "bolha" especulativa — que existem. "Mas essa pressão no câmbio não vai ceder com medidas de política monetária, mas sim com medidas fiscais", pondera.

Para Pastore, o atual comando do BC acreditou, durante os últimos meses, que a subida era temporária e por isso teria pressões inflacionárias também contidas no tempo. "Agora, eles mudaram essa avaliação", diz ele.