

# Construindo as fundamentações para o crescimento sustentado



LUCIANO  
COUTINHO

**A** política econômica do governo Lula veio seguindo a única trilha possível para desmontar as armadilhas herdadas do ano passado, a saber: 1) a asfixia cambial, decorrente da aversão mundial ao risco e da apreensão quanto à gestão macroeconômica do governo recém-eleito; 2) a verdadeira bomba de efeito retardado representada pela violenta aceleração da inflação desde setembro passado; 3) a fragilidade fiscal provocada pela acentuada indexação da dívida mobiliária federal à taxa de câmbio.

Sem embargo, graças à firmeza demonstrada na condução da política fiscal — com obtenção de elevado superávit primário no 1º quadrimestre (de 6,2% do PIB) — e graças à armação de uma ampla base de sustentação político-parlamentar que sinaliza a capacidade de aprovar as reformas previdenciária e tributária, foi completamente superado o déficit de confiança na nova equipe de governo. O bônus desta conquista de confiança se materializou na queda espetacular da taxa de risco-país nas últimas semanas, de tal forma que o nível atribuído ao Brasil já se aproxima da

média observada para as economias emergentes e tenderá a cair abaixo desta média dada a disposição governamental de sustentar a consistência da política econômica. A asfixia cambial está sendo, assim, superada pela retomada das captações do setor privado no mercado internacional e pela rolagem dos créditos vincendos, com taxas de juros em queda e com prazos cada vez mais dilatados. Observa-se, ademais, um surto de ingressos de capitais de curto prazo com o objetivo de capturar ganhos de arbitragem de juros e de variação do câmbio. Isto explica a recente trajetória da apreciação da taxa de câmbio que, apesar de reversível, traz a vantagem de ajudar a desinflar as expectativas inflacionárias que vinham em perigosa ascensão.

A violenta depreciação da taxa de câmbio (de 60% entre maio e outubro e 2002) provocou na economia brasileira um tremendo choque de custos sobre a formação de preços elevando a inflação corrente no período novembro-dezembro-janeiro para um ritmo de 65,63% a.a. no atacado e de 33,80% a.a. nos preços ao consumidor. Este violento choque inflacionário ameaçava jogar por terra o sistema de metas de inflação e a estabilidade de preços duramente obtida. A significativa descompressão das tensões sobre a taxa de câmbio a partir do mês de abril veio auxiliar, oportunamente, a reversão das expectativas inflacionárias. Com efeito, estas expectativas já vinham cedendo lentamente desde fe-

vereiro mas, doravante, deve se consolidar a percepção de que a inflação será efetivamente cadente nos próximos meses afastando os riscos de reindexação. De fato, informações da LCA Consultores indicam que a taxa de câmbio implícita na formação dos preços dos setores industriais com poder de mercado já caiu de R\$ 3,6 (média para 2003) no inicio do ano para um nível, hoje, próximo a R\$ 3,25.

Em suma, a política econômica do ministro Palocci tem sido indiscutivelmente exitosa em desarmar as dificílimas armadilhas que herdou. Restam, porém, grandes desafios à frente. Desde logo, e como resultado desses êxitos, abre-se a possibilidade de diminuir a dívida mobiliária indexada à taxa de câmbio para conferir crescente solidez financeira às contas públicas. Este movimento positivo, em condições de mercado, será certamente reforçado pela aprovação da reforma previdenciária que propiciará efeitos favoráveis de longo prazo sobre a saúde das finanças públicas. Dois pilares essenciais para a sustentação do crescimento estão, assim, em vias de serem assegurados pela atual política econômica: 1) a preservação da inflação baixa; 2) a consolidação de condições fiscais sólidas que garantam uma trajetória bem comportada para a relação dívida pública/PIB.

O terceiro alicerce para o crescimento repousa num ajustamento das contas externas que persiga uma redução dura-

doura da vulnerabilidade da economia a choques exógenos. Este processo foi propulsionado no ano passado pelo choque cambial e pela consequente estagnação da economia, o que redundou em um expressivo superávit comercial (hoje correndo perto de US\$ 17 bilhões/ano). A sustentação de um saldo comercial elevado e perene, num contexto de reativação do crescimento da economia, decerto requer que a taxa de câmbio se mantenha em um patamar médio estimulante para as exportações e para a substituição de importações.

**A política econômica do ministro Palocci tem sido indiscutivelmente exitosa em desarmar as dificílimas armadilhas que herdou**

Neste sentido, embora procedente a ansiedade diante da recente apreciação da taxa de câmbio, não há razão para alarme. Não há porque temer um eventual ciclo de apreciação duradoura da taxa de câmbio posto que, hoje, as autoridades econômicas e os mercados compreendem a deseabilidade de um ajuste intertemporalmente sustentado do balanço de pagamentos, com substancial redução do ritmo de acumulação de passivos externos. Há uma compreensão clara, inclusive dos mercados, de que as

fragilidades remanescentes das nossas contas cambiais (e.g. reservas próprias de divisas abaixo do recomendável; elevado fluxo deficitário anual na conta de serviços; alto volume acumulado dos passivos em moeda estrangeira) exigem, mais além de uma taxa de câmbio adequada, o concurso de políticas tecnológicas, industrial e de comércio exterior, pró-ativas e inovadoras. O Banco Central, por sua vez, ao levar adiante a necessária "desdolarização" da dívida mobiliária e ao retomar a trajetória de cortes da taxa de juros, estará atuando na direção correta. Seja excusado lembrar que a sua atuação na absorção de divisas para recompor as reservas cambiais não pode, por contraproducente, sinalizar "pisos" ou "Pontos-de-compra".

A política econômica do governo Lula caminhou até o presente no rumo certo para criar as fundações necessárias à sustentação do crescimento. O compromisso do presidente com o desenvolvimento da produção e do emprego nos dá a segurança de que prosseguirá nesta trilha, combinando alicerces macroeconómicos sólidos com a reorganização das bases de financiamento e com a implementação de uma política de desenvolvimento competitivo cuja concepção já se encontra no forno.

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