

**ANTONIO  
DELFIN NETTO**

30 SET 2003



# Palavra cumprida e credibilidade

VALOR ECONÔMICO

**N**a "Carta aos Brasileiros" o candidato Lula fez a clara promessa que seu Governo realizaria uma responsável política econômica:

1º) manteria o sistema de "metas inflacionárias" e a autonomia do Banco Central, esforçando-se para trazer a taxa de inflação para os níveis vigentes antes do "terrorismo eleitoral", salvando, assim, o que houve de melhor na octaéride fernandista;

2º) honraria o acordo fiscal prometido ao FMI produzindo o superávit primário "necessário" para manter a relação Dívida Líquida/PIB e

3º) manteria o sistema de câmbio flutuante com intervenções apenas pontuais na tentativa de reduzir a volatilidade da taxa de câmbio nominal.

A partir daí a percepção do mercado mundial sobre a economia brasileira começou a melhorar. Recebeu, depois, um bônus inesperado: tendo assistido a uma sucessão civilizada de um governo liberal para um governo "socialista", a comunidade mundial acomodou-se. Aceitou a idéia que o Brasil, afinal, poderia ter amadurecido para uma organização republicana, pluripartidária, democrática e com ênfase na diminuição das suas desigualdades.

Os primeiros movimentos do governo confirmaram isso:

1º) o Banco Central mostrou-se autônomo (talvez até exageradamente para "firmar sua credibilidade") e manobrou a taxa de juros SELIC como sugeriam seus "modelos" mesmo sob protestos da fração jacobinista do PT;

2º) o ministro Palocci, unilateralmente, aumentou (corretamente) o superávit primário para 4,5% do PIB, mostrando uma coordenação entre a política fiscal e a política monetária nunca vista. No "velho regime" o remédio (conhecido e repetido) teria sido elevar a taxa de juro SELIC para 45%, estuporando

ainda mais o equilíbrio fiscal. O aumento da taxa de juros pode ser menor devido à cooperação da política fiscal. A soma das duas trouxe a inflação dessazonalizada e anualizada de 30% para 6% em seis meses e,

3º) o Banco Central mostrou que no regime de câmbio flutuante o câmbio flutua... Vem sido reduzida ao mínimo a intervenção no mercado cambial. Sustentado pela balança comercial (que reflete, também, o câmbio real dos últimos seis meses) e por um aumento da entrada do capital da "morte súbita", o nível de valorização do câmbio não deixa de causar um certo "frio na espinha"...

O cumprimento do prometido consagrou a respeitabilidade do governo Lula no exterior. O trabalho paralelo mais agressivo de nossa diplomacia mostrou ao mundo, por outro lado, um governo responsável que deseja, efetivamente, uma maior integração num cenário mundial mais razoável.

Diante desses fatos, muitos têm aconselhado o governo a não renovar o acordo com o FMI que salvou o governo FHC do "default" e permitiu a sucessão civilizada. É verdade que "agora já sabemos caminhar com as próprias pernas", graças à política que o FMI nos ensinou em 1998, quando o Brasil também havia quebrado e o seu empréstimo permitiu a reeleição do presidente Fernando Henrique Cardoso. Mas, porque correr riscos desnecessários? Nossa situação é hoje bem melhor. A taxa de juros real continuará a ser declinante; talvez haja um pequeno aumento do crescimento e a taxa de câmbio real parece não exigir movimentos bruscos. Isso significa que, provavelmente, necessitaremos de menor superávit primário para manter declinante a nossa relação Dívida Líquida/PIB. Há, aqui, um fato perturbador. Vários trabalhos empíricos estão transformando os 56% da Dívida Líquida com relação ao PIB numa espécie de "constante da natureza" cuja superação colocaria em risco a estabilidade... Tenho minhas reservas com as mágicas dos modelos não-lineares, com os equilíbrios múltiplos e com a qualidade da inferência estatística. Não tenho medo de fantasmas: como em Hamlet, pode existir um "fantasma honesto"...

Os que aconselham a não fazer-se um acordo com o FMI insistem numa melhora "qualitativa" da percepção externa com relação à economia brasileira. A simples disposição do Brasil de seguir com a mesma política responsável (sem o FMI) aumentaria ainda mais a sua "credibilidade". É possível! O problema é que nossas reservas "livres" são da ordem de 18 bilhões de dólares, obviamente insuficientes para garantir o relativo equilíbrio do câmbio real, mesmo num regime de câmbio flutuante. As boas relações com o FMI, um acordo de melhor qualidade e um reforço de caixa são, portanto, bem-vindos.

Não nos deixemos enganar pela melhoria do nosso "spread" externo. Estamos surfando uma onda que reduziu praticamente os "spreads" de todos os países emergentes. Se tomarmos 18 de setembro de 2002 como base, por exemplo, e o compararmos com 18 de setembro de 2003, encontraremos as seguintes reduções, que provam a proposição.

## Nova onda

Redução

	Brasil	Chile	México
Pontos	447	64	76
Percentagem	40%	40%	31%

Fonte: Bear-Sterns -

**Antonio Delfim Netto** é deputado federal pelo PP-SP, economista, professor emérito da FEA-USP e ex-ministro da Fazenda. Escreve às terças

E-mail: dep.delfimnetto@camara.gov.br

**Um bom  
acordo  
com o FMI é  
bem-vindo**