

Palocci e o último choque

RAUL VELLOSO

ECONOMISTA



O Ministério da Fazenda vem dando firmes e rápidas respostas para adquirir sustentabilidade fiscal e reduzir a vulnerabilidade da economia

O grande drama de economias vulneráveis a choques como a brasileira é duplo: primeiro, os choques ocorrem quando menos se espera, e, segundo, o mundo tem estado cheio deles. A única saída é adquirir musculatura capaz de enfrentá-los sem muito dano interno. O remédio básico é adquirir sustentabilidade fiscal, ou seja, capacidade de gerar excedentes de caixa elevados sempre que necessário. O Ministério da Fazenda parece pensar parecido, como acaba de demonstrar ao esvaziar rapidamente os efeitos de um choque desfavorável de proporções razoáveis. Falo do mini-choque de janeiro deste ano, que combinou a ameaça de subida dos juros básicos americanos com complicações políticas internas. Para esvaziá-lo, e sem alarde, Palocci aumentou o superávit primário e promoveu reduções seguidas da razão dívida pública/PIB desde novembro do ano passado. Não deu outra: o risco-Brasil, que havia dobrado entre janeiro e maio, está praticamente de volta ao menor nível de janeiro. Como a taxa de câmbio subiu bastante na fase inicial, agora (mas só agora) os juros internos precisaram subir um pouquinho, para não deixar as pressões inflacionárias acumuladas nesse interregno levarem as expectativas a superar o limite superior da faixa da meta de inflação. Surpreendentemente, a economia começou a crescer no início do ano, e não parou mais.

Em comparação com o imediatamente anterior, ou

seja, o pesado choque que cercou a eleição presidencial de 2002, o mini-choque deste ano foi até de pequenas proporções. Mas mesmo com seu impacto de proporções razoáveis na economia brasileira, a taxa de juros real vem se mantendo praticamente inalterada desde o início do ano. E como os juros reais vinham em forte queda desde meados do ano passado, a economia brasileira pôde continuar célere em sua atual trajetória de recuperação, com a ajuda providencial do forte impulso que veio do expressivo crescimento do comércio mundial.

A economia brasileira é super-vulnerável a choques porque ainda vivemos no curtíssimo prazo e porque a dívida pública é muito alta. Quando se dá o choque e a taxa de risco do país sobe (normalmente bem mais do que em outros países emergentes relevantes), com ela também sobe a taxa de câmbio, e vários efeitos são detonados sobre o resto da economia, alguns bons, mas muitos deles ruins. O pior efeito é a subida dos juros, pois não só sobem instantaneamente os juros de mercado, como também aumenta a taxa que o Banco Central fixa todos os meses (a própria taxa Selic), para combater o desvio das taxas de inflação em relação às metas fixadas anteriormente, por conta da escalada cambial. Sobe a Selic, a economia despenca e a dívida pública pode disparar.

Por que a Selic não subiu depois do mini-choque de 2004? Na verdade, depois de vários meses em queda ou em que ficou inalterada, a taxa acaba de subir, mas subiu bem pouco (0,25 ponto de porcentagem). Nesse ínterim,

apesar das pressões inflacionárias decorrentes do mini-choque (e do choque de preços externos das principais *commodities* que exportamos), a inflação vem se agüentando, com as expectativas médias dos mercados financeiros efetivamente crescendo, mas sem jamais ultrapassar o limite superior do intervalo de metas para os próximos doze meses. Além disso, a competente gestão fiscal da equipe do Ministério da Fazenda foi capaz de produzir reduções seguidas da razão dívida/PIB, ao contrário do que se poderia esperar em situações de crise. Na raiz da redução da dívida pública esteve a busca incessante de excedentes fiscais primários elevados, que teve a ajuda providencial do excesso recorde de arrecadação.

É claro que, à medida que o tempo foi passando, a distância entre a inflação esperada e o centro do intervalo de metas foi aumentando, havendo o risco de violarmos o intervalo. Não por outro motivo, o Banco Central resolveu subir um pouco a taxa Selic na última reunião do comitê que fixa os juros básicos mensalmente, e deixou a pista de que poderia aumentar a taxa um pouco mais à frente, principalmente no quadro de ameaça de uma séria crise do petróleo. Mas Palocci vem dando firmes e rápidas respostas, culminando com o anúncio do aumento, de 4,25% para 4,5% do PIB, da meta de excedente fiscal primário deste ano. Nesses termos, é até possível que os juros não subam mais, graças a Deus. Santo Palocci!

Raul Velloso escreve às terças-feiras, a cada 15 dias