

A economia brasileira em novo ciclo virtuoso

O fortalecimento do real não minou as exportações, uma fonte primordial de capital

Antes das eleições presidenciais de 2002, vários observadores estavam preocupados com o fato de que uma possível vitória de Luiz Inácio Lula da Silva e a ascensão do Partido dos Trabalhadores conduziria o maior devedor entre os países em desenvolvimento a uma espiral descendente.

Ironicamente, o oposto ocorreu. A recessão de 2002-2003 acabou com um crescimento na casa de 5% no ano passado, impulsionado pela demanda interna e internacional. Espera-se uma diminuição do crescimento para este ano (o FMI estima um crescimento de 3,7% para 2005), porém a expansão apresenta fortes sinais de continuidade para o ano de 2006.

O real, que funciona como um barômetro da confiança nacional e internacional no País, tem sido umas das moedas mais fortes em relação ao dólar americano durante o ano de 2005. De acordo com a Bloomberg, até 14 de abril deste ano o real apreciou quase 2,5% em relação ao dólar.

Sustentado por dois fatores, o real tem se mantido especialmente atrativo. Em primeiro lugar, o Banco Central (BC) parou de comprar a moeda americana e cancelou os leilões de *swap*. Isso é mais significativo se lembrarmos que entre 6 de dezembro e 16 de março deste ano o BC adquiriu quase US\$ 13 bilhões no intuito, segundo oficiais do banco, de aumentar as reservas da moeda estrangeira. E também, entre 2 de fevereiro e 9 de março, o BC vendeu quase US\$ 9 bilhões em *swaps*. O término dessas operações ajudou a moeda brasileira a se manter à tona.

Mas existe um segundo fator. No dia 28 de março, o ministro Palocci aumentou sua previsão para as exportações brasileiras de US\$ 108 bilhões para US\$ 122 bilhões, ou seja, 17% acima do resultado no ano passa-



do. Um dos objetivos da política econômica do governo Lula era alcançar a marca de US\$ 100 bilhões em exportações no final de 2006. Parece que essa meta será atingida com um ano de antecedência.

Segue então a primeira parte do ciclo virtuoso no qual o Brasil se encontra hoje: o fortalecimento da moeda brasileira não minou as exportações, uma fonte primordial de capital da qual o País depende para financiar a dívida externa.

A segunda parte desse ciclo virtuoso deve-se ao aperto da política monetária que, segundo a percepção de muitos economistas, tem ido além do que seria considerado necessário. E, apesar disso, o impacto na economia tem sido marginal. Pelo menos por enquanto.

Em meados de março, o BC aumentou a taxa de *overnight* (Selic) pelo sétimo mês conse-

cutivo. A taxa, que agora se encontra em 19,25%, é a mais alta dos últimos 17 meses. Mesmo tendo mais da metade dos US\$ 450 bilhões da dívida brasileira vinculada à taxa de juros interna, o BC sabe que a chave para manter a confiança dos investidores é demonstrar prioridade no combate à inflação.

A inflação — ou, mais importante, a expectativa de inflação — tem aumentado. Em março, o preço aos consumidores (medido pelo IPC) aumentou em 0,61%, para 7,54%, tomando como base os últimos 12 meses (março/2004 a março/2005). Em fevereiro, esse mesmo índice foi de 7,29% (fevereiro/2004 a fevereiro/2005), tendo aumentado 0,59% no mês. Esse é o mais alto índice de inflação registrado entre os países sul-americanos, e muito acima dos 5% projetados pelo BC para o final de 2005. Uma recente pesquisa

indica que economistas do setor privado esperam uma inflação de 6% no final do ano.

O Comitê de Política Monetária (Copom) reúne-se hoje novamente. O mercado está dividido quanto às perspectivas de mais um aumento na taxa de juros. Os que são a favor de um aumento assinalam o perigo da expectativa de inflação. E os que acham que o BC deva se conter sugerem principalmente três razões: o fato de grande parte das pressões inflacionárias decorrerem de preços administrados (como as tarifas de luz, água e passagens de ônibus), o fortalecimento da moeda e uma possível retração do preço do petróleo.

Por último, podemos considerar uma outra dimensão neste ciclo virtuoso em que o Brasil se encontra atualmente. No ano passado houve uma forte correlação entre o real e a performance do mercado de ativos do País. Em 90% das vezes que a Bovespa caiu o real se depreciou. Similarmente, em quase 92,5% das vezes que o C-Bond caiu o real foi junto.

Já neste ano essa correlação parece ter se quebrado. Como ilustração do fato, apesar de o Bovespa e o C-Bond terem se retraído em meio a expectativas de queda no preço das commodities e aumento das taxas de juros nos EUA, o real se manteve forte, atingindo em 13 de abril o mais alto índice de conversão dos últimos 34 meses.

O presente ciclo virtuoso do Brasil tem desafiado as expectativas da maioria dos especialistas. Mas, como todo ciclo tem um fim, agentes do governo deveriam aproveitar o fôlego para promover as reformas necessárias dentro de uma agenda modernizadora.

* Diretora-executiva do HSBC Private Banking. ** Professor de international relations da New York University.