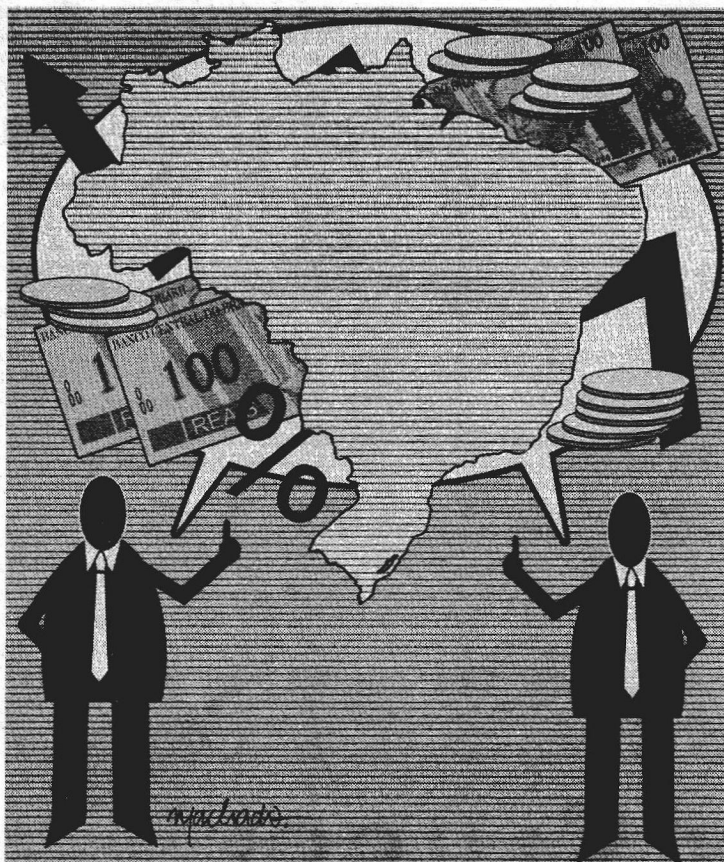




2007: baixo risco, volatilidade inevitável

O consenso quanto ao Brasil é de continuidade e mais resistência a choques

Economia Brasil



Não parece haver dúvidas de que é bastante positiva a expectativa de consenso dos analistas em relação ao desempenho da economia brasileira em 2007.

O relatório de mercado (Focus), divulgado pelo Banco Central no último dia 15 de janeiro, mostra uma projeção de aumento do PIB maior do que o registrado no ano passado (3,5% contra 2,73%), inflação (IPCA) mais elevada, mas ainda folgadoamente dentro da meta (4,1%), câmbio relativamente estável (R\$ 2,20 no fechamento do ano e R\$ 2,19 na média) e juros em trajetória declinante (Selic em 11,75% no final do ano).

Não critico tais projeções. Ao contrário, de forma geral concordo muito com elas — e alguns pequenos desvios em minhas estimativas apontam para números até moderadamente mais otimistas, como por exemplo nas contas externas, onde trabalhamos com um superávit comercial mais elevado e uma taxa de câmbio de fechamento marginalmente mais baixa do que a do consenso.

Mas se a maior parte dos analistas — e, novamente, me coloco entre eles — “não se cansa” de fazer críticas a alguns aspectos da política econômica, notadamente no âmbito fiscal e tributário, e pouco se acredita numa evolução mais consistente de uma agenda ambiciosa de reformas estruturais durante o transcorrer do ano, por que, então, só “conseguimos” elaborar projeções otimistas?

Responder a essa indagação dizendo simplesmente que crescer 3,5% ainda será pouco e que o Brasil provavelmente permanecerá nas últimas posições quando se fala em crescimento econômico nos países emer-

gentes, parece-me insuficiente.

Estamos otimistas, sim, porque não vemos riscos reais de uma ruptura (ou, em outros termos, um choque negativo de grandes proporções) que gere uma descontinuidade no ambiente externo amplamente benigno. Os últimos quatro anos, no agregado, representaram o mais positivo ciclo de crescimento /liquidez/aversão a risco da economia mundial durante as últimas décadas. E os preços do mercado internacional (bolsas próximas às máximas históricas, juros longos ainda baixos, aversão a risco em torno das mínimas) mostram que o consenso para 2007 é de continuidade.

A atual dinâmica global, que resulta em crescimento constante da corrente de comércio

internacional e altas dos preços de commodities a seus mais elevados preços nos últimos anos é a variável crucial para determinar as perspectivas de curto e médio prazos para a economia brasileira.

As grandes reversões negativas vividas pelo Brasil nas últimas décadas quase sempre estiveram associadas a crises de balanço de pagamentos. Risco que, à primeira vista, está totalmente descartado num cenário tão benigno para as nossas exportações — e que faz com que possamos sustentar superávits elevados mesmo com crescimento mais acentuado das importações e com uma taxa de câmbio bem menos desvalorizada dos que há alguns anos.

O conhecido “círculo vicio-

so” (crise do balanço de pagamentos, alta do dólar, alta da inflação, alta dos juros, problemas fiscais, deterioração do risco-País, mais crise do balanço de pagamentos) que sempre caracterizou a economia brasileira dá lugar a outro, virtuoso, onde as variáveis evoluem de maneira inversa e as condições estruturais, em especial no âmbito dos fundamentos de contas externas, tendem inexoravelmente a melhorar, aumentando, por consequência, a resistência do País a choques.

Mas o que pode, então, frustrar as expectativas? Acho que já está claro. Um (improvável, mas não impossível) choque externo de grande magnitude, que venha a alterar significativamente as tendências de crescimento mundial, preços de ativos e, conseqüentemente, a aversão global a risco. Caso não ocorra, provavelmente repetiremos 2006 e chegaremos ao final deste ano mais próximos à obtenção do grau de investimento, com juros reais menores e câmbio estável. Mas também, possivelmente, sem expandir de maneira acelerada o crescimento potencial e nem tampouco avançar muito mais no front fiscal.

Nesse cenário, cabe observar, a tendência é positiva também para o desempenho dos mercados de risco. Embora, como a própria oscilação de algumas commodities nestes primeiros dias de 2007 se encarregue de nos lembrar, períodos de volatilidade que colocam à prova os nervos dos investidores sejam sempre inevitáveis.

* Superintendente de Análises Econômicas/Área de Mercado de Capitais do Banco Itaú. Próximo artigo do autor em 15 de fevereiro