

Custo da dívida deverá obrigar Governo a baixar taxa de juros

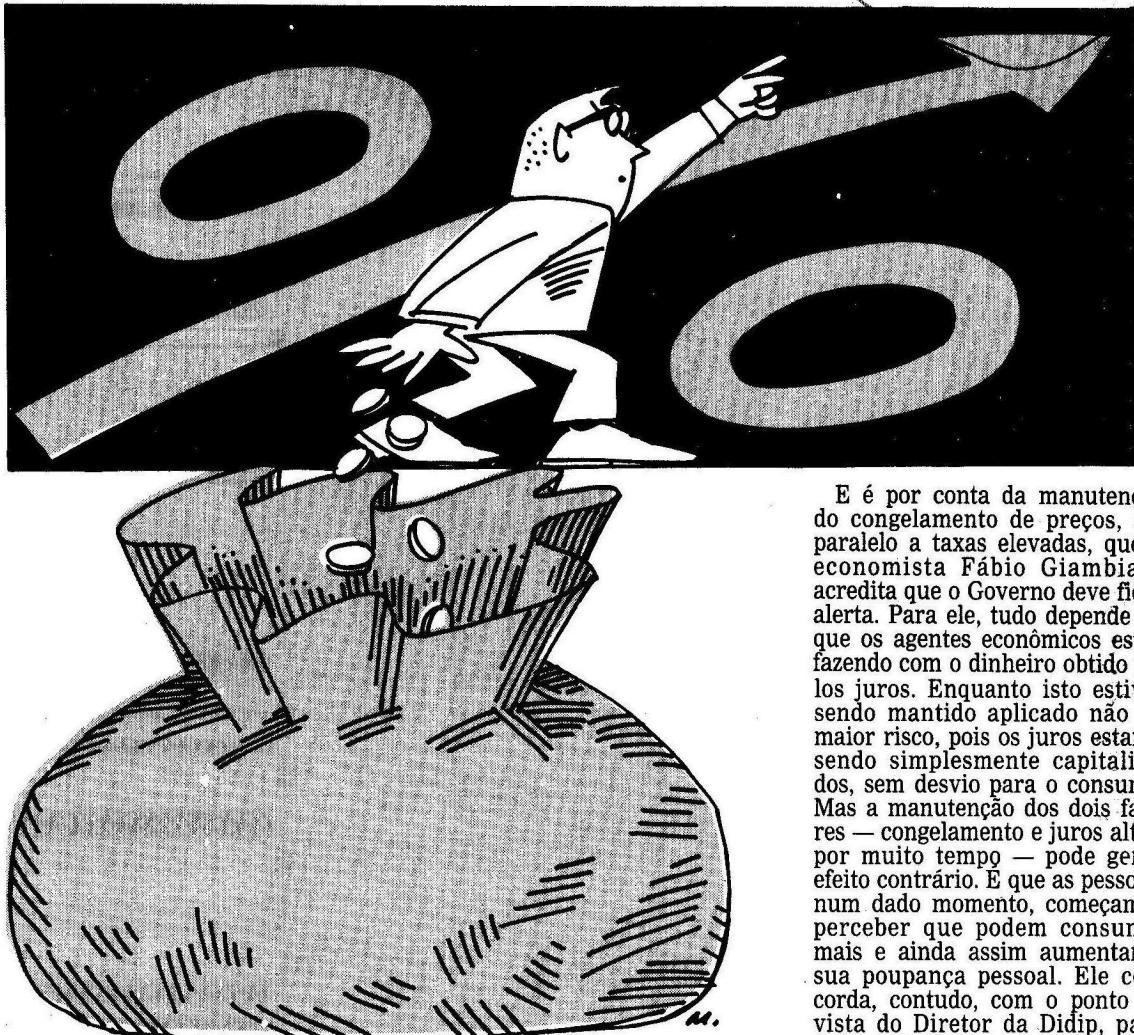
SONIA SOARES

O Ministro Mailson da Nóbrega garante que as taxas de juros ficarão elevadas por tanto tempo quanto for necessário, mesmo que o preço a pagar seja o aumento do custo da dívida. O Diretor da Dívida Pública (Didip) do Banco Central, Carlos Thadeu de Freitas Gomes, diz que não há limite para a dívida pública: o que importa é a eficiência da política monetária. Mas os economistas acreditam, que pelo bem de todos e da própria economia, as taxas atualmente praticadas não poderão permanecer por muito mais tempo, mesmo que em janeiro os juros tenham ficado tão abaixo do índice de inflação, o que daria uma folga para o Tesouro.

A grosso modo, a conta dos economistas é até simples. Já que não se pode considerar o IPC — Índice de Preços ao Consumidor — para saber a inflação exata dos últimos dois meses, por conta da utilização do vetor, que distorce os resultados, eles utilizam o índice calculado pela Fundação Getúlio Vargas. Em janeiro, o IGP — Índice Geral de Preços — apresentou uma variação de 36,56%, contra 22,96% de variação da LFT. Com isto haveria uma sobra de 11,06% para juros reais no futuro. Em fevereiro, quando a rentabilidade mensal do *overnight* foi de 18,95% e o IGP variou 11,18%, pode se considerar que os juros reais do período ficaram em 6,98%. Com isto restaria uma folga em março para que os juros reais ficassem em 3,81%, pagos apenas com o "calote" dado em janeiro.

Mas não é bem isto que vêm apontando as taxas diárias do *over*. Na sexta-feira, por exemplo, a LFT projetava uma variação para março de 21,26%. Se a inflação permanecer nos mesmos 3,6% do IPC de fevereiro — e o Governo acredita que será ainda menor —, os juros reais este mês ficarão em 17,04%, o que anualizados representam juros de 464,8%.

O Diretor da Didip recusa-se a fazer qualquer antecipação, mas garante que o importante da política monetária é a estabilidade, que tem se mostrado eficiente para conter a expectativa inflacionária. De onde se conclui que não deverá haver mudanças bruscas nos juros praticados.



— A política monetária tem um papel a cumprir e isto tem sido feito. Nos últimos dois meses, os especuladores em ativos de risco — ouro e dólar — foram punidos e foi possível conter e formação de estoques especulativos — analisa Thadeu, respaldado ainda pela folga de recursos obtida pelo Tesouro com a troca das extintas OTNs pela LFTs, o que, segundo ele, permitiu que os juros ficassem elevados desde o início do Plano Cruzado Novo.

De acordo com o Diretor do BC, a dívida pública interna brasileira não é o principal fator de preocupação. Em sua opinião, uma dívida equivalente a 20% do Produto Interno Bruto (PIB) — como é avaliada a brasileira —

administrável e por isto não existe prazo para reduzir os juros. Como exemplo, ele cita a Itália, que tem uma dívida interna muito maior e a inflação muito mais baixa. "Quanto mais desenvolvido o País, maior será a sua dívida e menor serão os juros. O que leva ao aumento das taxas é a incerteza", assegura.

Em palestra a empresários do setor financeiro, realizada na semana retrasada no Rio de Janeiro, Carlos Thadeu chegou a dizer que para quebrar a expectativa inflacionária, alvo da política monetária, "vale tudo". Mas ele defende que apenas quando terminar o congelamento será possível medir com maior exatidão a eficiência dos juros atualmente praticados.

E é por conta da manutenção do congelamento de preços, em paralelo a taxas elevadas, que o economista Fábio Giambiagi acredita que o Governo deve ficar alerta. Para ele, tudo depende do que os agentes econômicos estão fazendo com o dinheiro obtido pelos juros. Enquanto isto estiver sendo mantido aplicado não há maior risco, pois os juros estarão sendo simplesmente capitalizados, sem desvio para o consumo. Mas a manutenção dos dois fatores — congelamento e juros altos, por muito tempo — pode gerar efeito contrário. E que as pessoas, num dado momento, começam a perceber que podem consumir mais e ainda assim aumentar a sua poupança pessoal. Ele concorda, contudo, com o ponto de vista do Diretor da Didip, para quem antecipar a expectativa dos agentes econômicos é tarefa difícil. Por esse motivo, o economista acredita que o BC começará reduzir gradualmente os juros.

O que já começou a ser feito na semana passada. Entretanto, Thadeu não confirma a hipótese levantada por alguns economistas de que as taxas cairiam nos próximos meses — ficando até mesmo negativas — para que em doze meses os juros fiquem equivalentes aos 12% tabelados pela Constituição.

— Taxas negativas têm efeitos perversos, realimentando a expectativa inflacionária. E a autoridade tem que administrar exatamente esta expectativa. Até agora, os resultados têm sido positivos. Precisamos saber para onde é que os diversos índices que medem a inflação vão convergir em março — analisa.