

Baixa de juros e crescimento

Quando a taxa de juros básica foi elevada para 43,4%, logo em seguida à crise das bolsas internacionais no final de outubro, não se esperava que ela pudesse voltar ao nível de setembro (20,7%) senão no segundo semestre deste ano. Essa meta está bem mais próxima agora, com a decisão desta semana do Comitê de Política Monetária (Copom) de baixar a taxa básica do Banco Central (TBC), que estava em 34,5%, para 28%, a maior redução dessa taxa desde que foi criada, em 1996.

A redução foi substancial, revelando a confiança das autoridades monetárias de que os piores efeitos da crise nos países asiáticos já foram superados. De fato, com um ingresso líquido de US\$ 5,153 bilhões em fevereiro, mantendo-se a mesma tendência em março, as reservas cambiais não tardarão a voltar ao nível de setembro.

Além disso, com a piora verificada nas contas públicas, é total o interesse do governo em baixar os juros de modo a aliviar o ônus na colocação de seus títulos no mercado. O que se pergunta neste momento é até que ponto o governo poderá seguir nessa linha e qual o efeito que as recentes decisões do Copom podem vir a ter sobre o nível de atividade.

O cupom cambial, ou seja, o rendimento obtido pelos investidores estrangeiros com base na diferença entre as taxas de juro internas e externas, levando em conta a variação cambial prevista, está agora em torno de 11%; ainda um patamar competitivo com relação aos mercados emergentes. Isso significa que, mantido o ritmo de desvalorização da moeda, o País

poderá reduzir mais os juros, sem risco de afastar os investidores do mercado brasileiro.

Sob esse ponto de vista, deve-se lembrar que a temporada de privatizações neste ano só deve começar em abril, com o leilão da Eletropaulo. O fluxo de investimentos diretos engrossado pelas receitas daí decorrentes concorrerá para diminuir a necessidade de recursos no curto prazo, o que também pode vir a

Só com as contas públicas em ordem, o País entrará na rota firme do crescimento

ter influência sobre o nível do cupom cambial. É possível que isso permita uma rebaixa dos juros além da marca de 20,7% ao ano, que vinha sendo mantida pelo governo de abril a setembro do ano passado. Recorde-se que, naquela época, já se antevia a possibilidade de o cupom cair abaixo de 9%.

No pressuposto de que os juros continuem em queda, é pouco provável que isso venha a ter um efeito muito pronunciado na expansão do crédito. Apenas uma parcela da redução dos juros deve ser repassada às empresas e aos consumidores, como se verificou anteriormente, quando o Copom reduziu a taxa básica de 38 para 34,5%.

Para muitas instituições financeiras, ainda assustadas pelo nível de inadimplência, é bem mais confortável aplicar em títulos do governo, que continuam a oferecer um alto rendimento. Essa atitude tende a mudar, é claro, mas não se acredita que isso

ocorra antes que o mercado passe a acreditar que o País se encontra em uma rota firme de retorno ao crescimento a taxas mais significativas.

Nem é conveniente para o governo, nessa altura, o surgimento de uma bolha de consumo que possa colocar em risco as medidas que vêm sendo tomadas para reequilibrar a balança comercial ou reduzir o seu déficit ao mínimo.

O que se constata é que alguns setores estão em crescimento, mas a grande maioria deles ainda se ressentem do aumento da carga tributária determinada pelo pacote fiscal de novembro do ano passado. Os recursos disponíveis para consumo pelas pessoas físicas não deixaram de ser afetados, tanto pelo aumento do Imposto de Renda como pelo fato de que os reajustes salariais ficaram, em geral, abaixo da inflação anual. Não se pode deixar de levar em consideração ainda o crescimento do desemprego nas regiões metropolitanas, que chegou em janeiro a 7,25% da população economicamente ativa (PEA).

Não somos pessimistas e saudamos a iniciativa do governo em baixar os juros. Contudo, não acreditamos que o País possa encaminhar-se para um crescimento em bases firmes enquanto persistir o desequilíbrio das contas públicas. Os fatores externos foram apresentados como justificativa, mas não foi decididamente por causa deles que o País retornou à fase dos pacotes. É preciso que os agentes econômicos tenham confiança em que o governo não será levado a fazer novos ajustes fiscais à custa do setor privado para que a economia possa se expandir.