

Despesa com juros será menor em 99

Governo pode economizar até R\$ 15,5 bilhões, mas gasto ainda assim representará no mínimo 6,5% do Produto Interno Bruto (PIB)

VIVIAN OSWALD

BRASÍLIA - As metas do ajuste fiscal, amarradas pelo acordo com o FMI, devem contribuir para reduzir os gastos com juros no próximo ano. Mas essa despesa, que deve chegar a 8% do Produto Interno Bruto (PIB) este ano, continuará de qualquer forma salgada. Se as estimativas do governo para as taxas de juros básicas embutidas nos cálculos das metas macroeconómicas se confirmarem, o país pode deixar de gastar cerca de R\$ 15,5 bilhões com o pagamento de juros em 99, segundo os cálculos do economista da Fundação Getúlio Vargas (FGV), Aloísio Campelo Júnior. Em relação ao PIB, essa conta pode representar uma redução para algo em torno de 6,5% no ano que vem, de acordo com o economista do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Fábio Giambiagi.

Economia - Segundo os cálculos de Campelo Júnior, com a queda dos juros haveria uma economia de cerca de R\$ 11 bilhões para o Governo Central (Banco Central, Tesouro Nacional e Previdência Social) e aproximadamente R\$ 4,5 bilhões para estados e municípios. Quando somados, esses números equivalem a mais da metade do esforço fiscal previsto pelo governo para o ano que vem, de R\$ 28 bilhões. O cálculo considera uma projeção do estoque da dívida mobiliária

federal para o fim do ano, com base no valor de agosto de R\$ 305 bilhões.

A partir de outras contas, analistas do mercado explicaram que o país pagaria R\$ 7,6 bilhões por mês em juros, se as taxas se mantivessem nos 42,75% registrados nas operações do mercado aberto. No entanto, considerando os juros projetados pelo governo para o ano que vem, esses gastos encolheriam para R\$ 4,26 bilhões ao mês.

Na opinião do ex-ministro da Fazenda Marcílio Marques Moreira, a iniciativa do BC foi conservadora, mas a redução nos juros e a posição das taxas no overnight sinalizam claramente a tendência de queda e mostram que o governo pode calibrar a curva de descenso. Segundo o ex-ministro, a conclusão do acordo com o FMI, anunciada na última sexta-feira, e a aprovação de etapas importantes do ajuste fiscal podem

ser eventos que venham a lastrear a queda dos juros sem impor riscos para a situação do país.

Outro ex-ministro da Fazenda, Mailson da Nóbrega, disse que muitos analistas do mercado acreditavam que os juros poderiam cair para 35%. No entanto, Mailson considera que a redução da Tban para 42,25% e as operações do BC no overnight, diminuindo a taxa Selic para 39,5% já no primeiro dia após a reunião do Copom, foram um sinal claro de que os juros podem cair ainda mais.

Financiamento - Na opinião de Mailson, há espaço para uma queda nos juros ainda este mês, e as taxas no overnight podem chegar a 35% até o fim de novembro. No curto prazo, lembra o ex-ministro, o país deve continuar perdendo reservas, uma vez que as linhas externas de financiamento ao comércio exterior não estão sendo renovadas. Mas

esse quadro pode ser invertido ainda no final do primeiro trimestre do ano que vem, segundo ele. "O apetite pelo risco caiu muito desde que foi decretada a moratória russa, mas isso tende a voltar ao normal no começo do próximo ano.

"Os juros não podiam ficar onde estavam", afirma o economista do BNDES, Fábio Giambiagi. Segundo ele, a queda de cerca de 10 pontos percentuais nos juros mostra que a trajetória é de acomodação em torno de 27% em janeiro.

Ele explicou que o grande problema se coloca para o segundo semestre do ano que vem, porque os juros vão estar num patamar semelhante ao que estavam antes da crise russa. Mesmo taxas já mais próximas de 20%, como antes de setembro, são altas demais e inibem o nível da atividade econômica. Giambiagi destacou que os juros em 99 não poderão ficar abaixo de

20%. Isso porque, caso a taxa seja inferior a esse patamar, os juros no país poderiam não só afugentar os investidores estrangeiros, mas também estimular a fuga do capital nacional, que estaria em busca de aplicações com rentabilidade mais atraente.

Giambiagi lembrou que o que determina o nível dos juros é uma combinação de três fatores: os juros externos, que estão em 5%; a desvalorização nominal do real para 99, estimada em 7%; e o *spread* pago para tomar recursos no exterior por conta do risco do país - que pouco antes da crise estava em 4% e hoje está em cerca de 8%. Essa conta é usada para calcular o cupom cambial, isto é, o percentual que pode ser oferecido aos investidores estrangeiros acima das aplicações em bônus do tesouro norte-americano, descontada a desvalorização do real frente ao dólar.