

Juro ameniza impacto do câmbio sobre as contas

Economistas avaliam que queda das taxas vão compensar aumento de até R\$ 40 bilhões no déficit causado pela desvalorização

Mônica Izaguirre
de Brasília

Economistas de diferentes escolas acreditam que a adoção do regime de livre flutuação da taxa de câmbio não vai agravar a já deteriorada situação das contas do setor público. Para Carlos Thadeu de Freitas Gomes, professor do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (Ibmec), Raul Velloso, consultor espe-

cialista em questões fiscais, e Carlos Eduardo de Freitas, professor da Fundação Getúlio Vargas (FGV), tão logo a taxa de câmbio encontre o seu ponto de equilíbrio, os juros deverão baixar de forma significativa. E isso, segundo eles, compensará o custo fiscal da implantação do novo regime, estimado por Carlos Eduardo de Freitas entre R\$ 36 bilhões e R\$ 40 bilhões, dependendo do ponto

em que a taxa estabilizar.

O custo fiscal é provocado pela abrupta desvalorização cambial que está ocorrendo de imediato com o fim das intervenções que o Banco Central fazia para segurar a cotação do dólar. A desvalorização traz implicações fiscais porque torna mais alto, em reais, o custo de rolagem da dívida externa líquida do setor público e também da dívida interna pública atrelada ao câmbio. Somadas essas duas, o estoque do endividamento público sensível à taxa de câmbio deve estar atualmente em torno de R\$ 120 bilhões, estima o professor da FGV.

O saldo atual exato não é conhecido porque os últimos números oficialmente informados pelo governo são defasados. Segundo os dados oficiais, a dívida líquida externa equivalia a R\$ 51,48 bilhões no fim de outubro e dívida interna atrelada ao dólar era de R\$ 67,18 bilhões no

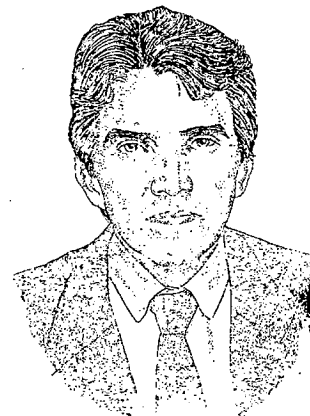
final de novembro. Raul Velloso trabalha com uma base ligeiramente menor: em torno de R\$ 110 bilhões. Isso significa que, se a correção da taxa de câmbio se estabilizar em torno de 30%, só a correção do valor do estoque da dívida em reais seria de R\$ 33 bilhões aproximadamente, confirma o consultor. Como a base aumenta, cresce também o fluxo de juros incidentes sobre o estoque, reconhece ele, que preferiu não fornecer o número nesse caso, por ainda não estar seguro do cálculo.

Velloso, que já foi assessor especial da então Secretaria de Planejamento (Seplan), no governo Sarney, diz que a compensação desse custo é possível, a partir da esperada redução das taxas de juros internas num segundo momento do novo regime cambial, porque a parcela sensível à variação do dólar representa em torno de 30% apenas da dívida líquida total do setor público.

Como Carlos Eduardo de Freitas e Raul Velloso, Carlos Thadeu de Freitas Gomes, do Ibmec, acredita que a elevação de taxas de juros promovida pelo Banco Central nesta semana é transitória, para impedir uma onda de repasses injustificáveis da variação do câmbio aos preços da economia. Com juros internos menores, cairá o custo dos outros 70% da dívida pública, não atrelados ao dólar.

“O regime de livre flutuação (do câmbio) permitirá que efetivamente as taxas de juros desabem no Brasil”, afirma Gomes, que, por duas vezes, já foi diretor do Banco Central (área bancária e depois dívida pública). Ele acha perfeitamente factível que os juros praticados pelo BC caíam de 32% para 16% ao ano a médio prazo. Segundo Gomes, haverá queda porque, uma vez encontrado o ponto de equilíbrio da taxa de câmbio, os juros não precisarão mais embutir perspectiva de desvalorização cambial.

A permanente perspectiva de que haveria novas desvalorizações pela frente, o que ocorria no regime cam-



Raul Velloso

bial antigo, exigia uma taxa de juros maior, pois o investidor temia que a corrosão do valor do real frente ao dólar levasse parte significativa de sua remuneração, complementa Raul Velloso. Tanto ele quanto os professores da FGV e do Ibmec ressaltaram que para que as taxas caíam também é necessário que o Congresso aprove as medidas do programa de estabilização fiscal. Caso contrário, talvez nem o novo regime de câmbio seja suficiente para reduzir juros, diz Velloso.

Mesmo com aprovação das medidas de ajuste fiscal, o regime cambial antigo não permitiria queda significativa de juros, não a curto prazo, porque “os juros tinham uma componente cambial muito forte”, afirma Carlos Thadeu de Freitas Gomes. As taxas de juros poderiam até cair. Mas até que o mercado desse por encerrado o processo de correção da taxa de câmbio brasileira, a queda seria muito lenta, acredita Gomes. “A combinação anterior entre regime cambial e de juros é que era explosiva para as contas.”

Raul Velloso destaca que, com a livre flutuação do dólar, o mercado pôde fazer de uma só vez a correção que seria feita ao longo de três anos pelo regime antigo (entre 7% e 8% ao ano). É esse o tempo pelo qual as taxas de juros teriam que continuar altas, na sua opinião. Antecipando o processo de correção do câmbio, an-

tecipa-se a redução mais significativa dos juros, explica o consultor. Uma vez encontrado ponto de equilíbrio, a taxa de câmbio tenderá a ser estável, com pouquíssimas oscilações, a não ser em situações extraordinárias, complementa Carlos Thadeu de Freitas Gomes.

“Pela primeira em quatro anos, o governo passou três dias úteis tomando decisões acertadas de política econômica”, afirma o professor Carlos Eduardo de Freitas, da FGV, que já foi diretor da área externa do BC. Ele e os outros dois economistas consultados por este jornal acreditam que o ponto de equilíbrio possa estar inclusive abaixo da desvalorização já ocorrida. Ontem, o BC informou que o dólar comercial foi negociado em média a R\$ 1,5580 nas vendas do interbancário, o que significa variação acumulada de 28,89% desde o início do ano.

O fato de as taxas de juros caírem em relação ao atual patamar não significa que as metas fiscais acertadas com o Fundo Monetário Internacional (FMI) não tenham que ser revistas, segundo Carlos Eduardo. Para ele, a correção terá que vir não por causa de custos fiscais do novo regime cambial mas porque as metas são “completamente irrealistas”. O governo comprometeu-se a limitar o déficit público em 1999 a R\$ 42,56 bilhões, o que, levado em conta a meta de resultado primário (sem juros), pressupõe que os gastos com juros e correção de dívida chegassem a cerca de R\$ 65 bilhões (em 1998, só até outubro, foram de R\$ 58,24 bilhões). A meta levou em conta juros médios de 21% ao ano.

Carlos Eduardo de Freitas diz que a meta é irreal, pois estima que, com o regime de câmbio engessado de antes, seria necessário praticar uma taxa média efetiva de 35% em 1999. Com a livre flutuação, ele acredita que uma média anual de 25% de juros seja suficiente. Mesmo assim, ele estima que os gastos com juros e correção da dívida pública cheguem a R\$ 96 bilhões em 1999.