

Política monetária divide mercado externo

Alguns analistas defendem juros mais altos e outros apostam na queda agressiva das taxas

Fernando Dantas
de Londres

Se a necessidade de o Brasil apertar a sua política fiscal é um consenso quase absoluto, o mesmo não pode ser dito da política monetária. Enquanto participantes do mercado financeiro internacional acham que os juros têm de subir, para estancar a sangria de divisas e limitar o repique inflacionário, alguns economistas defendem exatamente o oposto: para estes, os juros têm de cair agressivamente, para que a economia possa retomar o crescimento, melhorando as contas públicas (menos juro e mais imposto) e ajudando a restaurar a confiança no País. É bom observar, porém, que os defensores da queda dos juros geralmente incluem no mesmo pacote o ajuste fiscal, único elemento do receituário internacional para o Brasil que é praticamente unânime.

O mais célebre dos defensores do corte de juros depois da desvalorização é o megainvestidor George Soros. "O governo brasileiro foi mal-assessorado em elevar as taxas de juros depois da desvalorização", disse Soros há poucos dias.

Sharmila Ghosh, economista internacional da Lombard Street Research, empresa de pesquisa econômica sediada em Londres, é uma vigorosa defensora do relaxamento monetário no Brasil. Ela vem acompanhando o País há algum tempo, e na edição de janeiro da publicação



George Soros

Lombard Street Research Monthly Review, antes da crise, escreveu um artigo dizendo que as chances de desvalorização eram muito altas (o que não chega a ser um feito, já que a maioria dos analistas fez previsões semelhantes). Para Ghosh, "a crise brasileira é uma crise de má gestão econômica". Ela acha que, ao aumentar os juros nos últimos dias, o governo brasileiro está insistindo em uma receita errada que vem provocando estragos desde 1997.

O interessante na análise de Ghosh, sem dúvida, é o viés favorável ao relaxamento monetário, prisma por ela usado para interpretar o desenrolar da tragédia econômica brasileira desde a primeira rodada da atual onda de contágio, iniciada com a desvalorização da Tailândia

em julho de 1997. No trabalho na Lombard Street Review de janeiro, a economista compara o Brasil com a China, concluindo que o primeiro, e não o segundo, deveria ser o maior motivo de preocupação para a economia global. Desde o espocar da crise asiática, a taxa de juros chinesa foi cortada seis vezes, e está hoje em 7% ao ano, comparado com 33% do Brasil (quando foi publicado o trabalho).

Ela cita uma série de medidas do governo chinês para estimular a demanda, como empréstimos de bancos estatais para compradores de casa, comparados com a restrições fiscais no Brasil no final de 1997 e de 1998, cujo resultado foi anulado pelo aumento dos juros da dívida pública. Ghosh não é contra o ajuste fiscal no Brasil, mas acha que ele deveria ter sido contrabalançado por um agressivo afrouxamento monetário. O Brasil estava crescendo 5%, em uma base anualizada, no segundo trimestre de 1997, observa Ghosh, e a sua reação à crise foi recessionária. O receituário seguido pelo Brasil desde a crise asiática, para a economista, resultou em uma conjunção de três fatores — cambial, monetário e fiscal — empurrando o País para a

recessão. "E uma vez que a economia cai em recessão, os estrangeiros irão sair do mercado em massa, e uma desvalorização pode se tornar inevitável", conclui.

Ghosh concorda que o atrelamento do real ao dólar se tornaria insustentável se o Brasil tivesse derruba-

O mais célebre dos defensores do corte de juros depois da desvalorização é o megainvestidor George Soros

do suas taxas de juros mais agressivamente do que o fez depois da crise asiática de 1997. Mas ela acha que, passado o pior momento da crise, o

Brasil deveria ter deixado o real flutuar e baixado vigorosamente as taxas de juros, ainda no primeiro semestre de 98, para relançar a economia. Ela cita o exemplo da Austrália, que depois da crise asiática combinou ajuste fiscal, desvalorização de 40% da moeda e afrouxamento monetário, com ótimos resultados em termos de crescimento e inflação. A economista não acredita que a inflação voltaria ao Brasil naquele caso, porque a indexação só se estabelece depois de alguns anos seguidos de alta inflacionária.

Mas Ghosh faz coro com os economistas ortodoxos em alguns pontos: o Brasil precisa reformar seu sistema previdenciário, de preferência com privatização, como no Chile, para estimular o crescimento da poupança interna.