

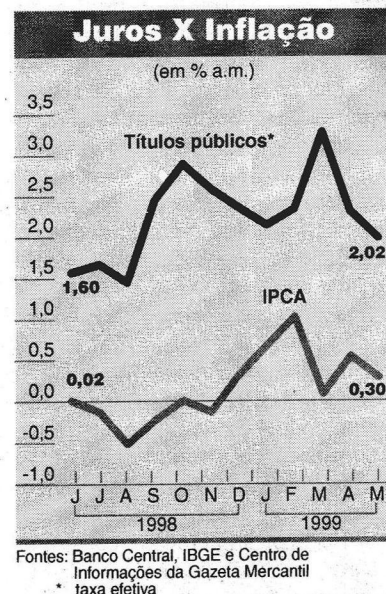
Medidas abrem espaço para a queda dos juros

Mudanças nas aplicações financeiras facilitam aplicação da nova política de metas para a inflação, que fixou número acima do esperado para este ano

Cristiane Perini Lucchesi
de São Paulo

O governo surpreendeu ontem. Anunciou meta para a inflação deste ano maior que a esperada e eliminou depósitos compulsórios para os fundos de investimento, além de permitir a volta do "overnight", vetado para pessoas físicas e jurídicas não-financeiras desde março de 1991. Os compulsórios são ruídos no funcionamento da nova sistemática de metas para a inflação. Impedem que mexidas nos juros tenham impacto rápido na inflação. Se a inflação continuar nos trilhos, devem ser reduzidos lentamente. Sem compulsórios, as restrições às aplicações de curto prazo virão por intermédio de IOF progressivamente maior. De quebra, o governo vai arrecadar mais e cortar o déficit público.

A continuidade da implementação da política econômica traçada pelo governo só foi possível porque o Fed, banco central dos Estados Unidos, em sua reunião terminada ontem, referendou as expectativas



do mercado e subiu os juros básicos americanos em 0,25 pontos percentuais. O "viés" neutro para as taxas foi a boa notícia, não esperada. Se o Fed fosse mais conservador nos juros, o governo brasileiro seria obrigado a ter mais cautela na liberali-

zação do mercado financeiro e no corte dos juros internos. Agora, o mercado já aposta em nova redução nas taxas, de 21% ao ano para 20%. "Eu não me surpreenderia se a redução viesse em 24 ou 48 horas", disse Octavio de Barros, economista-chefe do Banco Bilbao Vizcaya.

O secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Edward Amadeo, disse que a posição do Fed está sendo vista como um sinal de que, por enquanto, não há necessidade de novo reajuste dos juros nos Estados Unidos. Se as taxas americanas têm aumento maior do que o esperado, os investidores internacionais correm para comprar os títulos do Tesouro dos EUA e deixam de investir nos títulos da dívida externa brasileira, que têm queda de preços e passam a pagar mais juros para atrair compradores. Nesse caso, o governo brasileiro não pode reduzir os juros internos, sob o risco de o País passar por uma fuga de capitais com pressões indesejadas sobre a taxa de câmbio.

Ontem, por exemplo, com a boa notícia do "viés" neutro nos juros

americanos, o C-bond, título da dívida externa brasileira mais negociado, passou a pagar juros de 14,86% ao ano aos investidores, contra os 15,32% de anteontem. O diretor de Assuntos Internacionais do BC, Daniel Gleizer, era um dos mais confiantes na "reação positiva" do mercado. Ele destacou a queda na cotação do dólar, para R\$ 1,754 no fechamento de ontem.

Gustavo Franco, ex-presidente do Banco Central, é mais cauteloso e não vê muito espaço para a queda imediata nos juros internos. "Os títulos da dívida externa reagiram bem. É necessário, no entanto, ver o que acontece depois do impacto inicial, quando a poeira assentar. A situação fiscal também impõe cautela."

Para Franco, o mecanismo de metas para a inflação traz embutido "o vírus da indexação". Segundo ele, como o governo fixou 8% para este ano, com dois pontos percentuais a mais ou a menos, 10% passou a ser o piso para a atuação do Banco Central via taxa de juros. "Há um risco de todos os contratos da economia, inclusive os salariais, usarem essas metas como indexador", afirmou. Em Israel, que adota o mecanismo de metas para a inflação, a indexação é explícita, afirmou. Nos contratos praticados em Israel, há uma desvalorização prefixada de acordo com a meta de inflação. "Eu me pergunto: e se a inflação ficar abaixo de 4% no Brasil, o que o BC vai fazer? Vai agir para que a inflação suba?"

Segundo Franco, o mecanismo de metas para a inflação representa a vitória "daqueles que acham que a inflação não é um mal tão ruim assim." Octavio de Barros também acredita que a ala "desenvolvimentista" do governo, que quer dar mais espaço para a recomposição de preços do setor privado e para o crescimento da economia, venceu. "Não vejo ousadia nem desafio na meta de 8%." Para o economista do Banco

BMC, Marcelo Allain, "o governo se deu uma certa folga" neste ano.

Allain e Barros concordam que o impacto do aumento nas tarifas públicas — telefonia, energia e combustíveis — deve justificar o conservadorismo do governo em suas metas para a inflação neste ano. No relatório que divulgou ontem — o primeiro de uma série que será divulgada trimestralmente —, o BC informou que está de olho na inflação, que poderá apresentar uma pequena elevação entre julho e setembro, por causa do reajuste das tarifas públicas e dos combustíveis. Mas o relatório do BC ressalva que a alta da inflação "não de propagará nem será persistente", indicando que os juros devem continuar a cair.

Mercado agora espera novas reduções nas taxas e a eliminação de outros depósitos compulsórios do mercado financeiro

Octavio de Barros fez os cálculos: se o governo quiser manter as taxas de juros reais em 10% no final do ano, como havia anunciado o ministro da Fazenda, Pedro Malan, vai reduzir as taxas para o patamar de apenas 18,8%, bem abaixo do esperado pelo mercado. "No BBV nós trabalhamos com 16%." Ou seja, com metas de inflação mais altas, os juros reais podem terminar o ano em um patamar menor do que o previsto pelo ministro Pedro Malan. Juros reais menores reduzem o déficit público. "Uma inflação maior melhora a arrecadação nominal e o Produto Interno Bruto nominal", lembrou Octavio de Barros. "A inflação ajuda a saúde das contas públicas como a cocaína. Oculta os males, não os elimina e pode até agravá-los", alfineta Gustavo Franco.

Se as metas para a inflação deste

ano foram consideradas no mínimo moderadas, as fixadas para os dois próximos anos — 6% para o ano 2000 e 4% para 2001 — foram consideradas audaciosas. "As metas de longo prazo são bastante ambiciosas e só serão consistentes caso o governo realize suas reformas fiscal, tributária e da Previdência", afirmou Winston Fritsch, presidente do Dresdner Bank do Brasil. Segundo ele, o ajuste fiscal feito até agora foi "impressionante", mas tem tempo determinado para acabar.

O governo deve também aprofundar a estratégia econômica que já começou a adotar, cortando todos os depósitos compulsórios da economia. "Os compulsórios brasileiros são gigantescos, maiores do que os adotados inclusive em outros países da América Latina. Eles encarecem a estrutura de juros e o governo deve ir mexendo nisso gradativamente", afirmou Érico Capelo, gerente de renda fixa do Lloyds Asset Management. "No mecanismo de metas para a inflação, o governo quer mexer no relógio dos juros e garantir um reflexo o mais rápido possível sobre a atividade econômica e taxa de inflação", afirmou Capelo.

De acordo com ele, as alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras para as operações de mais curto prazo, que devem ser divulgadas hoje, serão determinantes para indicar se as aplicações se concentrarão todas no curto prazo ou não. "As medidas liberalizantes são positivas. Até agora, os fundos de até 29 dias tinham de deixar 50% dos seus recursos parados no BC, sem rendimento algum." A demanda pelos investimentos de curto prazo pode crescer se houver repique da inflação. Se não for atendida, podem buscar o consumo, realimentando a chamada "inflação" de demanda. ■

Colaboraram Vicente Nunes, de Brasília, e Azelma Rodrigues, do InvestNews