

Armínio confirma

31 MAR 2004

Palocci

• Não sei se ajuda o ministro Antonio Palocci. Acho mesmo que vai atrapalhá-lo nessa luta que ele trava dentro do seu próprio partido, e de seu próprio governo, para manter os rumos da política econômica. Mas, ao vê-lo corajosamente defender ontem no Congresso a manutenção do superávit primário em 4,25% do PIB “para os próximos anos” — o que o vice-presidente José Alencar classificou de “irresponsabilidade fiscal” — me lembrei de um paper que o ex-presidente do Banco Central Armínio Fraga escreveu comentando o trabalho dos economistas Edmar Bacha, Pérsio Arida e André Lara Resende sobre as altas taxas de juros no país.

Esse trabalho, intitulado provisoriamente “Altas taxas de juros no Brasil — Conjecturas sobre a incerteza jurisdicional”, foi abordado aqui na coluna no fim de semana, e basicamente atribui o tamanho das taxas de juros reais brasileiras às intervenções governamentais na economia ao longo dos anos, criando distorções e mecanismos artificiais de controle.

Esse histórico de possibilidade de mudanças nas regras teria provocado uma insegurança com relação aos contratos vigentes, que se reflete nas altas taxas de juros praticadas no país nos últimos anos. E criado impostos que atravancam a produtividade da economia.

Pois Armínio Fraga, embora veja pontos interessantes no estudo dos três economistas, principais formuladores do Plano Real, acha que essas razões podem influir na taxa de juros cobrada pelo sistema bancário, mas não são fundamentais para explicar a taxa de juros básica da economia, aquela paga pelo governo para papéis de curto prazo com garantias do Tesouro.

Desde 1995 essa taxa média real é de 15%, enquanto a taxa média cobrada pelos bancos ficou em 45%. Ele lembra que países como China, Índia e Coreia, que estão se desenvolvendo nos últimos anos a um ritmo acelerado (com crescimento do PIB em torno de 8% ao ano em média), apresentam algumas ou todas as distorções apontadas na economia brasileira, mas nem por isso têm a taxa de juros tão alta quanto a nossa.

Armínio ressalta que o histórico das taxas de juros nos últimos anos no Brasil mostra que nos anos 80, década que classifica como da irresponsabilidade fiscal, de calotes da dívida, congelamentos e hiperinflação, as taxas reais ficaram sempre na casa dos dois dígitos.

Em 1994, mesmo com o Plano Real, tivemos quatro anos de déficit fiscal e câmbio fixo e sobrevalorizado. Segundo Armínio, “a combinação dos riscos fiscal e cambial pode explicar a média de 20% de taxa de juros reais” nesse período.

Armínio Fraga lembra que, depois da crise cambial no início de 1999, ao mesmo tempo em que adotou o conceito de superávit primário, o governo Fernando Henrique

deixou o câmbio flutuar e introduziu no país o sistema de metas de inflação.

O mesmo sistema de metas de inflação que Palocci defende manter como está, e que gente de dentro do governo petista quer afrouxar. Na doce ilusão de que “um pouquinho mais de inflação não dói”.

O superávit primário foi estabelecido em 3% do PIB, até chegar aos 4,25% de hoje. Como ressaltou Palocci em seu depoimento ontem no Congresso, a atual equipe econômica considerou que o superávit fixado no segundo mandato de Fernando Henrique não era suficiente para equilibrar a relação dívida/PIB, e por isso ele foi aumentado.

Nesses últimos cinco anos, diz Armínio, a taxa média real dos juros foi de 10%, apesar das crises de 2001 (crise da Argentina, crise na bolsa de valores dos Estados Unidos e apagão no Brasil) e da crise de 2002-2003, provocada pela falta de confiança do mercado financeiro, com receio de que a oposição, chegando ao poder, adotasse medidas populistas.

O ex-presidente do Banco Central diz que agora que o PT chegou ao governo no Brasil e deu repetidas demonstrações de que tem compromissos com a estabilidade macroeconômica, as taxas de juros reais caíram ainda mais.

Isso pode ser mais bem visto, diz Armínio, pelo declínio da rentabilidade dos bonds governamentais de longo prazo ligados à inflação. Eles caíram de 13% no início de 2003 para 8,5% no início deste ano.

Por tudo isso, Armínio prefere, para explicar os altos juros brasileiros, as causas mais tradicionais, que os fatos evidenciam: “Fraco regime macroeconômico, com ênfase na questão fiscal e no câmbio; baixa poupança e longa história de mau comportamento”.

O ex-presidente do Banco Central está convencido de que “se a política macroeconômica for mantida, as taxas reais de juros vão continuar caindo, até níveis encontrados em vários países. O processo leva um certo tempo, já que a credibilidade em políticas de longo prazo no Brasil é manchada por um histórico de comportamentos exóticos”.

Como Palocci queria demonstrar ontem, em seu depoimento no Congresso, para acalmar seus correligionários.