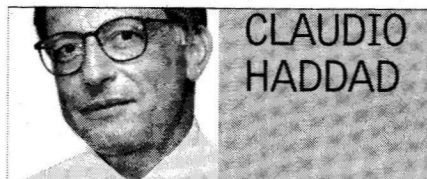


"ACM não precisa de auxílio político, mas médico. Ele passou dos limites."

Renan Calheiros, senador, ontem, sobre a veracidade das acusações que o senador Antonio Carlos Magalhães (PFL-BA) fez contra a Justiça à revista "IstoÉ"

Taxa de juros e dívida pública



CLAUDIO HADDAD

O Banco Central tem sido muito conservador na fixação da taxa de juros? Essa parece ser a opinião da maioria dos analistas. De fato, uma taxa básica de juros real anualizada em torno de 9 ou 10%, dependendo das expectativas de inflação, é ainda elevada para padrões internacionais e históricos, embora bem melhor do que os 20% vigentes de 1995 a 1999.

Desde o início do Plano Real, a meta inflacionária tem sido prioritária na determinação da política econômica. Dado o estado da economia do país, não havia outra opção possível. Já quatro anos consecutivos de inflação de apenas um dígito levantam a pergunta: não seria melhor arriscarmos mais do lado da inflação, baixando os juros mais agressivamente e acelerando a atividade econômica?

Responder com precisão a essa pergunta é impossível. Até certo ponto, política monetária tem mais de arte do que de ciência. A coisa não é tão simples quanto parece, e o Banco Central tem bons argumentos.

À primeira vista, a redução de juros poderia ser um pouco mais agressiva. Afinal de contas, 4,5 a 5% de expansão econômica é ainda baixo para o Brasil. A Argentina — até a desvalorização do real — e o Chile cresceram bem acima disso na última década e a potencialidade do Brasil, já comprovada historicamente, indica que o crescimento poderia ser maior. Mesmo a restrição do balanço de pagamentos, tradicional foco de problemas, ficou bem mais elástica com o volume contínuo de investimentos diretos estrangeiros e o regime de taxas flutuantes.

Há, no entanto, uma terceira variável importante a considerar: a restauração do crédito público. De 1994 a 1999, em função das elevadas taxas de juros para sustentar o regime cambial e do reconhecimento de "esqueletos", a relação dívida pública líquida sobre o Produto

Interno Bruto cresceu de menos de 30 para 50%, tendo-se estabilizado nesse nível de lá para cá. No mercado externo, o prêmio de risco Brasil continua alto, embora cadente e, no interno, 84% da dívida pública é em títulos pós-fixados e os horizontes de aplicação em renda fixa raramente excedem 180 dias. O mercado ainda não confia por completo, nem na estabilização nem no crédito público.

Mais importante do que baixar a taxa básica de juros, controlada pelo Banco Central, é reduzir a taxa de longo prazo, que afeta a poupança e investimentos de empresas e indivíduos. A restauração da credibilidade e confiança — interna e externa — na dívida pública e a redução de prêmios de risco e alongamentos de prazos dela decorrente são pré-condições para isso. Nesse ponto, a trajetória da dívida pública vira elemento essencial. A estabilidade, e preferível redução, da relação dívida pública/PIB passa a ser objetivo de política.

Essa relação depende, grosso modo, dos juros reais sobre a dívida, do superávit primário do governo e do cresci-

mento do Produto Interno Bruto. Para juros reais de 10% e um superávit de 3% do PIB, a relação seria estabilizada em 50%, caso o país crescesse a 4% ao ano. Sob um ponto de vista aritmético, a relação dívida/PIB cairia mais rápido quanto mais baixos forem os juros, mais alto for o superávit fiscal e maior for o crescimento econômico. Mais um

Não seria melhor arriscarmos mais do lado da inflação, baixando os juros mais agressivamente e acelerando a atividade econômica?

argumento para se reduzir os juros?

O problema é que, embora a relação tenha permanecido estável nos últimos dois anos, ela pode deteriorar rapidamente, assim como no período de 1997 a 1999, caso o Banco Central tenha de subir os juros para combater um novo surto inflacionário ou uma nova crise de confiança que implique fortes pressões sobre o câmbio.

Nesse cenário desfavorável, a dívida voltaria à ordem do dia e, com ela, propostas de "reestruturação", "alongamento" e outros eufemismos que o mercado leria, corretamente, como calote disfarçado. O aumento de taxas de juros nessa situação teria de ser ainda maior para fazer com que a ganância superasse o medo, reiniciando um círculo vicioso com reflexos altamente nocivos para o país.

Uma das características básicas das nações civilizadas é a confiança no crédito público. Dado o que aconteceu no Brasil nos últimos 20 anos, só com consistência e persistência na política econômica e, acima de tudo, paciência, essa tarefa será cumprida. Pode até ser que uma redução um pouco mais rápida nos juros, dentro da política atual, seja benéfica. Mas o custo potencial do erro é muito grande. O Banco Central tem boas razões para ser conservador. Devemos lhe dar um crédito de confiança.

Claudio Haddad, diretor-presidente do Ibmecc Educacional S.A., escreve mensalmente às sextas-feiras. E-mail: chaddad@ibmecc.br