

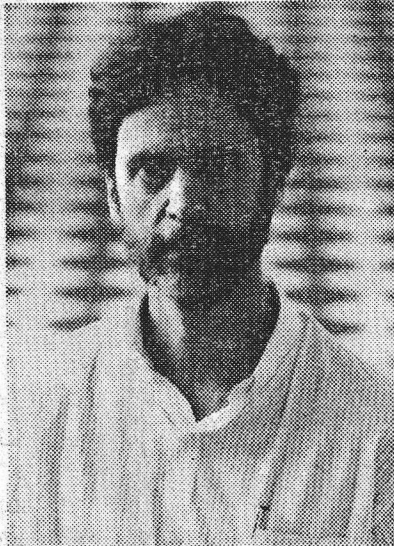
Economistas apóiam tese de queda gradual

CEZAR FACCIOLI

A polêmica sobre a possibilidade de redução drástica e imediata dos juros reais ocupou o centro dos debates da primeira reunião ministerial do governo Itamar Franco. Como parte do presidente, a determinação de reduzir as taxas não deverá ser questionada frontalmente, mas é certo que o ritmo e a profundidade da redução ainda trarão conflitos no ministério. Se dependesse de alguns dos principais economistas cariocas, com uma exceção entre os ouvidos pelo **JORNAL DO BRASIL**, a resposta daria razão ao ministro do Planejamento, Paulo Haddad: um corte mais ambicioso das taxas terá de esperar, no mínimo, a aprovação da reforma tributária.

O consenso inicial dos economistas decerto agradaria mais ao presidente Itamar: existe espaço para uma certa redução dos juros reais, como aliás já vem sendo feito pelo Banco Central e pela Secretaria do Tesouro. "Os níveis atuais, de 20% ao ano acima da inflação, ainda são muito elevados", admite o ex-presidente do IBGE, Edmar Bacha. Ele adverte, contudo, que a

Renan Cepeda — 23/3/92



Sabóya: inflação requer cautela

forma mais eficaz de baixar os juros é reduzir a inflação.

Inflação — A inflação elevada e instável é o principal argumento do professor João Sabóya, da UFRJ, para recomendar muita cautela na fixação dos juros básicos. "O BC não fixa os juros porque quer, mas porque aquele é o nível aceito pelas instituições financeiras e pelos investidores para aceitarem títulos do governo", explica. Os juros negativos causariam

migração para ativos de risco, como o ouro e o dólar, ou ativos reais, como os imóveis e bens duráveis. O exagero nas taxas reais, em contrapartida, aumentaria a pressão sobre as contas públicas, pois o governo é o maior devedor da praça. "O aumento das receitas de impostos, se confirmado o ajuste fiscal, é que permitiria aliviar a pressão tomadora e a necessidade de emitir títulos ou moeda".

A dúvida sobre o fôlego do Tesouro para bancar as despesas do governo sem recorrer às emissões é o ponto central para o economista Cláudio Considera, do Ipea. "O ajuste fiscal, por isto, é menos relevante pelos efeitos imediatos sobre a arrecadação, ainda duvidosos, mas pela perspectiva que abre de gerar recursos e alongar os prazos de rolagem da dívida do governo." Para Considera, o episódio do bloqueio das contas correntes e dos investimentos em valores acima de Cr\$ 50 mil "desmistificou a idéia de um universo restrito de beneficiários da ciranda financeira".

Bloqueio — Os efeitos do bloqueio estão bem marcados na memória do ex-diretor técnico do IBGE Francisco de Assis Moura de

Melo. Ele considera o temor de novos pacotes o obstáculo central para a política do governo. "Quanto menos se falasse em queda de juros como meta, mais eles teriam caído", sustenta. Para ele, o respeito às regras do jogo é o maior saldo da gestão Marcílio, e o ministro Haddad se mostra sensível a esta necessidade.

A estabilidade nos mercados também pode ter um custo muito alto, de acordo com o único dos economistas ouvidos a acreditar numa redução mais expressiva dos juros antes do ajuste fiscal. "Nos níveis atuais de juros, a rolagem da dívida interna e externa irá consumir dois terços do Orçamento Geral da União para o ano que vem", adverte Reinaldo Gonçalves, do Instituto de Economia Industrial da UFRJ. "Sem enquadrar os principais devedores e obter a queda do custo de rolagem, o processo vai comer todo o aumento de receita, tornando a reforma tributária inútil."

"Claro que é possível reduzir os juros e puxar a retomada do crescimento: basta emitir moeda, em vez de colocar títulos. Pena que depois a inflação vá explodir", diz o economista da PUC Gustavo Franco.