

# Juro alto encarece dívida interna

**Kido Guerra**

O governo dispõe de um prazo de pouco mais de 30 dias para manter a rigidez da política monetária, através da fixação de taxas de juros razoavelmente elevadas ou até superiores às praticadas nos primeiros dez dias de vigência do Plano Verão (25%, em média, o que projeta uma taxa real, até o final do mês, em torno de 22%). A partir de março, a prática de juros altos começará a gerar problemas de caixa, pressionando, de forma insustentável, a dívida interna.

Até lá, portanto, os objetivos de uma política monetária mais rígida, como a contenção do consumo, desova de estoques especulativos, acumulação de poupança e esfriamento do mercado financeiro, terão que ser sentidos e refletidos através de uma acomodação dos preços. Caso contrário, a inflação retornará no primeiro afrouxamento da política monetária, ameaçando, somada às pressões para o descongelamento dos preços, o êxito do Plano Verão.

Esta é a síntese de um estudo encomendado pelo ministro da Fazen-

da, Maílson da Nóbrega, à Secretaria do Tesouro Nacional, que ressalta que o ganho adicional de cerca de NCz\$ 4 milhões com a recompra das OTNs pelo governo, substituídas pelas LFTs logo após o lançamento do Plano Verão — “um genuíno calote”, como admite um graduado assessor do ministério —, deu uma margem de 45 dias para o Tesouro suportar a elevação dos custos da dívida interna, gerada pelos juros altos.

Esse prazo, porém, não significa que as taxas permanecerão no atual patamar, ressalta o mesmo funcionário, explicando que os juros serão “pilotados” de acordo com o dia-a-dia, podendo descer ou, mais provavelmente, subir.

**Polêmica** — Os elevados rendimentos do dólar no mercado paralelo (13,8%) e do ouro (12,2%) na semana passada são sinais claros de que o mercado está considerando baixas as taxas praticadas pelo Banco Central, compartilhando da mesma opinião do ex-ministro Mário Henrique Simonsen, que defende a adoção de juros elevados para frear a fuga de ativos. Esse resultado talvez determine uma

mudança de planos do governo, especialmente do ministro Maílson da Nóbrega, que até o final da semana passada comentava que “a política monetária atualmente praticada tem surtido os efeitos desejados.”

O economista Paulo Guedes, do Ibme (Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais) também critica o patamar que vem sendo fixado pelo Banco Central para a remuneração do overnight, julgando próxima do ideal uma taxa real em torno de 40%, o que, para ele, aí sim caracterizaria “uma política monetária apertada.”

Ao contrário do que se pensa nos principais gabinetes da sede do Ministério da Fazenda, em outras entidades do governo é grande o questionamento em torno do propagado êxito da política monetária até o momento. E não é só em função do reaquecimento dos mercados de ativos de risco na semana passada.

“Não está se verificando a redução de preços esperada em função da rigidez da política monetária, que seria consequência de uma forte diminuição do consumo. Esperava-se, assim, que a inflação se acomodasse também atra-

vés da retração da demanda”, observa um economista da Seplan. Ele acrescenta: “Se o consumo não está caindo agora em janeiro, que é o momento de menor poder de compra do assalariado, já que ele está sofrendo o impacto dos aumentos dos preços nos últimos 30 dias sem receber a URP do mês, isso não vai acontecer em fevereiro, quando os salários forem pagos.”

Além disso, a alteração das regras da política salarial, pelo presidente em exercício, deputado Ulysses Guimarães, embora de impacto inicial pouco significativo, representa um pequeno aumento da massa salarial, o que pode atrapalhar um pouco dos objetivos do governo de combater a inflação através da contenção do consumo, a menos que haja novas medidas de desestímulo ao consumo, como a fixação de juros em níveis bem superiores aos que vêm sendo praticados desde o dia 18.

O que não pode ocorrer — alerta um técnico do governo — é uma alta súbita das taxas de juros, pois esse procedimento fatalmente seria interpretado como sendo consequência de um recrudescimento da inflação. Seria o golpe definitivo.



**Guedes: Volta da inflação pode levar Plano Verão ao fracasso**