

COMENTÁRIOS & PERSPECTIVAS

economia - Brasil

Juro alto ainda é âncora

Maria Clara R. M. do Prado



O pacote de medidas fiscais anunciado pelo governo nesta semana trouxe um sinal claro. O de que desta vez o Poder Executivo tem vontade de acertar.

Ainda que boa parte do peso esteja no lado da receita fiscal — desagradando àqueles que preferiam ver toda a dose do ajuste em cima da despesa —, tudo indica que as medidas poderão ajudar na redução gradativa do déficit público.

Só o anúncio, porém, não é suficiente para reverter as expectativas do mercado em relação às perspectivas da economia brasileira.

A esta altura, todos já aprenderam de cor e salteado que no Brasil pouco significam medidas simplesmente anunciadas pelo governo. Elas precisam ser aprovadas pelo Congresso Nacional.

As dúvidas que usualmente se tem quanto ao comportamento de deputados e senadores tendem a crescer. Era difícil até aqui prever a reação dos parlamentares antes que se negociasse ponto por ponto (o que, por si, acaba contribuindo por via indireta para piorar o

deficit fiscal) qualquer proposta. Imagine-se agora, com uma legislatura em fim de mandato, com muito deputado que não voltará em janeiro e uma turma de novos governadores que pode pretender mostrar serviço antes mesmo de tomar posse.

“O anúncio simplesmente do pacote não é suficiente, o mercado hoje forma expectativa olhando o que pode acontecer no Congresso nas próximas semanas”, avalia o economista Roberto Padovani, da empresa de consultoria Tendências.

Esse é um dos motivos que não permite maior otimismo em relação à execução da política monetária. Enquanto o Congresso não absorver politicamente as medidas e não lhes der o seu aval, pouco espaço terá o Banco Central para reduzir a taxa de juros.

Um indicativo da descrença do mercado em relação ao ajuste fiscal ou, pelo menos, da percepção de que o equilíbrio é instável surgiu na terça-feira, dia em que o presidente da República foi à televisão para comunicar a intenção de equacionar os problemas do setor público.

Dois boatos sem pé nem cabeça correram várias mesas de operadores e de analistas: um deles falava de uma provável desvalorização cambial de 10% a 25% e outro dava como certa uma moratória das dívidas externa e interna.

Duas verdadeiras maluquices, mas só o fato de terem existido, ainda que ninguém

Títulos públicos federais

Participação percentual por indexador

Final de período	Saldo R\$ milhões 1/	Índice de correção					
		Câmbio	TR	IGP-M	Over/Selle pós fixado	Prefixado 2/	TJLP
1994 Dez	61.782	8,3	23,0	12,5	16,0	40,2	-
1995 Dez	108.485	5,3	9,0	5,3	37,8	42,7	-
1996 Dez	176.211	9,4	7,9	1,8	18,6	61,0	1,4
1997 Jan	179.590	12,8	7,9	0,7	18,6	58,8	1,3
Fev	181.093	13,1	8,0	1,2	18,7	57,6	1,3
Mar	187.064	12,5	7,7	1,5	19,1	58,0	1,2
Abr	189.560	10,9	7,9	2,9	19,2	57,8	1,2
Mai	193.169	9,9	7,8	2,6	19,3	59,4	1,1
Jun	194.948	9,3	7,9	2,3	19,4	60,0	1,0
Jul	197.790	9,3	8,1	2,0	19,4	60,2	1,0
Ago	203.206	9,1	8,1	1,5	19,2	61,1	0,9
Set	210.048	9,7	11,3	1,0	18,8	58,4	0,8
Out	210.410	12,6	11,7	1,2	19,1	54,7	0,8
Nov	208.353	15,1	11,3	0,5	19,9	52,5	0,8
Dez	256.509	15,4	8,0	0,3	34,8	40,9	0,6
1998 Jan	266.074	15,7	7,2	0,3	34,9	41,3	0,5
Fev	271.450	15,8	6,8	0,3	31,8	44,8	0,5
Mar	287.814	15,1	5,7	0,3	27,8	50,7	0,4
Abr	290.893	16,9	4,9	0,4	23,8	53,6	0,4
Mai	294.260	17,7	4,9	0,4	21,1	55,6	0,3
Jun	297.002	16,5	4,9	0,4	42,7	35,1	0,3
Jul	304.873	17,2	4,8	0,5	55,3	21,9	0,3
Ago*	302.601	19,4	4,9	0,5	62,0	13,0	0,2

* Dados preliminares

1/ Posição de custódia.

2/ Inclui NTN-J por ter seu rendimento vinculado ao das LTN.

lhes tenha dado valor, mostra que do governo desta vez será exigido muito mais do que uma simples manifestação da vontade de ajustar.

Além da incógnita quanto ao comportamento do Congresso, o menor estoque de reservas internacionais que o País tem hoje em comparação com meados do ano é outro fato que em nada ajuda o campo das expectativas.

O sentimento claro é de que o País está mais fragilizado na área externa, e isso obriga a área econômica a agir com muita cautela.

Não se espera, portanto, nenhuma aventura no campo monetário nem na administração da dívida pública federal.

Sem queda substancial da taxa de juros, não há razão para imaginar que o governo parta imediatamente para a substituição de papéis pós-fixados por prefixados. Não haveria coerência.

O ponto a considerar é o risco de reverter agora uma política que ajudou o governo a rolar sua dívida a um custo mais baixo mesmo que o prazo se tenha encurtado.

Voltar para o prefixado antes que as pessoas percebam claramente que o ajuste fiscal está aprovado, sacramentado e garantido poderia ter um efeito tremendamente nefasto. Seria expor-se à pressão sobre uma taxa de juro que, embora absurdamente alta, se tem mantido sob o controle do BC. ■

(Esta coluna sai todas as terças, quintas e sextas-feiras)