

Desindexação exige confiança

por Celso Pinto
de Brasília

Formalmente, o governo armou um processo coerente de desindexação, ao conter salários, juros, preços industriais, aluguéis e prestações da casa própria. O fato, no entanto, é que a desindexação, como observam economistas experientes, exige, antes de mais nada, um compromisso de confiança de todos os agentes de que o decréscimo dos preços será global e, portanto, as perdas serão equânimes. Hoje, a única área onde não há nenhuma dúvida sobre perda real é a remuneração do trabalho.

Na área dos juros, sobram incertezas. Se a intenção governamental for realmente conter o custo do dinheiro, estará absolutamente deslocada do resto do cenário econômico. Juros baixos são compatíveis com demanda ativada, formação de estoques e boa liquidez. Pode ser que a real motivação das autoridades tenha sido puramente política. Neste caso, a resolução do Banco Central sumirá com a rapidez dos raios e será ultrapassada pela agilidade e criatividade do mercado.

A terceira idéia é que o tabelamento foi uma forma de unir dois pontos através de uma sinuosa curva. Se os juros privados forem fortemente contidos, mas o governo preservar a generosa remuneração que vem mantendo para seus papéis, estará contribuindo, obliquamente, para apertar ainda mais a política monetária neste segundo semestre.

Os bancos privados já não trabalham, praticamente, com recursos livres. É claro que o pouco que dispuserem será aplicado em títulos públicos, caso sua remuneração se sustente nas alturas.

O comportamento do Banco Central, ontem, não ajuda a desvendar o mistério. Houve forte queda na remuneração das LTN, nas vendas diretas do Banco Central ao mercado, através das operações "go around": a taxa mensal caiu de 10 para 8,5%. Em contrapartida, a taxa de financiamento do "overnight" manteve-se em 15% ao mês, o que a torna incompatível com o financiamento de títulos que rendem 8,5%. Se decidir manter em baixa os juros de seus papéis, o BC terá de passar a oferecer dinheiro mais barato no mercado, resgatando mais do que colocando papéis. Isto seria negativo para a execução de uma política monetária austera. Se fizer o contrário, enxugará fortemente a liquidez, o que esfumará toda a carga aparentemente positiva embutida na decisão de reduzir os juros bancários.