

A estratégia para os juros em 1984

por Celso Pinto
de Brasília

(Continuação da 1ª página)

com oferta generosa de recursos tornava inútil a emissão de títulos, do ponto de vista do "enxugamento" de recursos: os papéis simplesmente eram girados, no mercado, com dinheiro do próprio BC, proporcionando excelente margem de lucro para as instituições. Esta política já vem sendo modificada nestas últimas semanas com a elevação das taxas médias.

Há, é claro, um teto para o aumento dos juros no open: se eles se mantiverem em níveis muito altos, inevitavelmente outras aplicações, especialmente as cadernetas, tendem a ser esvaziadas, criando sérios problemas para o governo. Por todas estas razões é que se pretende seguir o princípio de equilibrar ao máximo todas as remunerações financeiras.

Até este ponto da discussão sobre a política monetária, há consenso em toda a área econômica. Já em relação à necessidade ou não de apertos adicionais, as posições se distanciam.

O presidente do BC, Afonso Celso Pastore, assim como os principais economistas da Seplan, não endossa a análise de que a liquidez está frouxa e há espaços para uma contração adicional sobre a oferta monetária. Admite-se que haja ajustes por fazer, principalmente em relação a ativos não monetários, mas discorda-se de um imediato e forte arrocho na taxa de expansão da moeda, como defendem áreas da Fazenda e do próprio Banco Central.

De acordo com este ponto de vista, um aperto adicional apenas geraria um agravamento desnecessário da recessão. De outro lado, já não será fácil segurar a expansão da base mo-

netária e dos meios de pagamento em 90%, como ficou acertado com o FMI, e menos ainda ir reduzindo a expansão, ao longo de 1984, para fechar o ano em torno de 50%. Portanto, seria suficiente apenas cumprir o prometido.

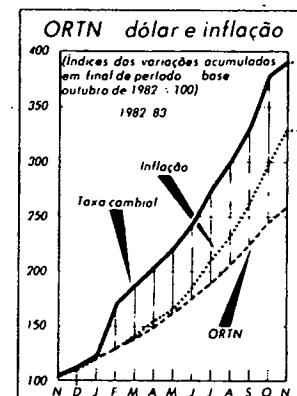
Outra questão que, na prática, deve ficar adiada é a necessidade de alguma contenção nos juros reais. Embora alguns técnicos defendam a importância de se conter um pouco os juros reais, e esta seja uma preocupação do próprio Pastore, a maioria concorda que não há chance de que isto aconteça nos próximos meses. A curto prazo, na definição da alta fonte econômica, serão feitos apenas pequenos acertos, a partir de "um pente-fino" aplicado sobre a execução da política monetária. Os arranjos mais ambiciosos ficam para o correr do próximo ano.

por Celso Pinto
de Brasília

Os juros não vão baixar a curto prazo, mas deverão ficar pelo menos um pouco mais compatíveis. A intenção do governo, explicou a este jornal uma alta fonte da área econômica, é aproximar as taxas da correção monetária, da correção cambial e da remuneração por um dia no open market ("overnight").

Este é um dos ajustes acertados para a política monetária, dentro de um amplo processo de avaliação interna. Nos últimos meses, o governo vinha mantendo a correção monetária bem abaixo do índice inflacionário pleno e seguia, como regra rígida, o princípio de manter o custo do dinheiro no "overnight" idêntico ao da correção monetária.

Como a correção cambial, ao contrário, vinha seguindo a inflação plena bem mais de perto, os títulos vinculados a ela (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional) passaram



a ser especulados e financiados, no open, pelas instituições financeiras, com dinheiro farto e barato oferecido pelo Banco Central.

Há vários perigos embutidos neste comportamento, na avaliação feita pela área econômica do governo. Por ter sido mantida a correção monetária tão defasada, o custo do dinheiro, nestes últimos meses, foi negativo. Isto é um contrassenso em relação à política de austeridade e poderia, a mais longo prazo, gerar distorções tanto pelo estímulo à demanda de crédito para formação de estoques quanto pelo perigo de esvaziar as aplicações em ativos remunerados com correção monetária.

Por esta razão, a correção monetária, neste final de ano, deverá manter-se mais próxima da inflação. Como o governo imagina taxas mais razoáveis para a inflação do último bimestre (talvez algo em torno de 9% em novembro e algo semelhante em dezembro), não será necessário elevar demasiado a correção.

A correção cambial, por sua vez, deverá ficar em torno da correção monetária. O mercado financeiro tem sustentado uma constante especulação com ORTN cambiais, apostando num fato: na terceira

carta de intenção do Brasil com o Fundo, divulgada há dois meses e que deverá ser aprovada na próxima semana, está dito que a correção cambial terá de acompanhar a inflação no período de fevereiro a dezembro. Para o empate dos dois números, o governo tem até o dia 15 de janeiro de 1984.

Como desde a maxidesvalorização de fevereiro a correção cambial não tem acompanhado exatamente o índice inflacionário, acumulou-se uma defasagem entre 4 e 5 pontos percentuais que, acredita o mercado, o governo será obrigado a corrigir até meados de janeiro. Portanto, estaria garantida uma excelente remuneração para os papéis com cláusula cambial.

Não é este, no entanto, o acerto com o FMI. O assessor especial para assuntos econômicos da Seplan, Akihiro Ikeda, assegura que o compromisso é manter os dois índices compatíveis, mas considerando-se a inflação já excluída de "acidentalidades". Neste caso, não há defasagem a cobrir, mas até um ligeiro espaço de manobra.

A remuneração do open, por sua vez, tenderia a seguir mais de perto a inflação sem, necessariamente, ficar distante da correção monetária. A política de manter o over com taxas muito baixas e

(Continua na página 14)

Em São Paulo, o presidente do Banco Central, Afonso Celso Pastore, comunicou a vinte banqueiros que os bancos estrangeiros se comprometeram a deixar congelados, até o final de 1984, nas agências brasileiras lá fora, os recursos relativos às linhas comerciais e do interbancário, ao nível de julho deste ano — o que dá um total de US\$ 16,2 bilhões.

(Ver página 14)