

# “Pacote” agravará a recessão

**MILANO LOPES**

A ação combinada de aumento da colocação de títulos federais no mercado, do congelamento dos saques em moeda estrangeira no Banco Central e da elevação do recolhimento compulsório sobre os depósitos a prazo e as reservas dos investidores institucionais, provocará nova e mais forte restrição monetária, elevando a taxa de juros e a inflação (de custos) e limitando a ensaiada expansão da economia.

É esse o preço do “pacote” aprovado na última quarta-feira pelo Conselho Monetário Nacional, e cujo propósito, conforme admitiram as autoridades que elaboraram as medidas, é de possibilitar o cumprimento das metas de expansão dos agregados monetários (meios de pagamento e base monetária) negociadas com o Fundo Monetário Internacional — FMI — e que apontam para uma expansão de 95% dos dois indicadores, ou 72%, descontados os recursos de recomposição do compulsório dos bancos estaduais.

Trata-se — conforme salientam os assessores mais próximos dos ministros da área econômica

— de um deslocamento da prioridade no âmbito da estratégia de ajuste da economia, prescrita pelo FMI: antes, as contas externas tinham absoluta prevalência e justificaram um projeto de estímulo às vendas externas via política cambial, com resultados expressos na expectativa de um superávit de US\$ 12,5 bilhões na conta de comércio e um déficit de menos de US\$ 2 bilhões em conta corrente do balanço de pagamentos. Agora, o objetivo é conter a qualquer custo a expansão monetária, provocada justamente — pelo menos em considerável parcela — pela pressão expansionista das contas cambiais.

Foram os desanimadores resultados da evolução dos saldos da base monetária e dos meios de pagamento no mês passado que alertaram as autoridades para a necessidade de uma contenção mais realista da expansão da moeda. Por outro lado, o compromisso de resgate de cerca de Cr\$ 7 trilhões em títulos federais e de obtenção de recursos adicionais para compor o financiamento do déficit público estimulou a administração econômica a adotar medidas induutoras a maior presença do Banco Central no mercado de ORTN e LTN.

## DÍVIDA INTERNA

A contrapartida será, naturalmente, uma evolução mais rápida dos níveis de endividamento interno, a um custo crescente, em decorrência dos também elevados índices de correção monetária. Ainda que o objetivo do “pacote” tenha sido o de permitir maior negociação com títulos de longo prazo — maior gravame fiscal às operações de curto prazo no **open market** e elevação das aquisições compulsórias de ORTN por parte dos investidores institucionais —, o que deverá elevar o perfil da dívida interna, é inegável que o saldo crescerá substancialmente, podendo superar os Cr\$ 100 trilhões no final de dezembro, comparados com pouco mais de Cr\$ 52,5 trilhões registrados em 30 de julho último.

Em relação ao custo da dívida interna, na primeira metade do ano o Tesouro teve de pagar, entre juros e correção monetária, Cr\$ 5,8 trilhões, ou cerca de Cr\$ 1,0 trilhão por mês, correspondendo a um acréscimo de 450% sobre o total dispendido no mesmo período do ano passado.

É evidente que cerca de 65% dos títulos emitidos permanecem em carteira do Banco Central, e

apenas os 35% restantes estão em poder do mercado. Mas ainda assim o Tesouro teve de pagar ao setor privado, no primeiro semestre, perto de Cr\$ 2,0 trilhões com o serviço da dívida interna, montante que poderá chegar a Cr\$ 4,0 trilhões ou mais, até o final do ano.

Ainda que não tenha ocorrido desembolso efetivo, pois a dívida e seu serviço estão sendo “rolados” — ou seja, papéis substituindo papéis —, é inevitável um aumento explosivo do endividamento interno, inclusive pelas altas taxas de remuneração que o Banco Central foi obrigado a oferecer para vender os papéis, e pela correção monetária indexada a uma inflação ascendente.

## COMBATE À INFLAÇÃO

A experiência manifestada pelo presidente do Banco Central, Affonso Celso Pastore, de que o “pacote” estimulará o combate à inflação, é tida nos meios técnicos do próprio governo como exageradamente otimista. É como se a reversão do processo inflacionário ocorresse exclusivamente por efeito da restrição monetária. Ao contrário, admite-se que a limitação do crédito, com a elevação das taxas de juros, acabará refletindo-

se no sistema de preços, com o repasse do custo adicional pelas empresas nas vendas no atacado e a nível de consumidor.

Outros fatores, além do especificamente monetário, contribuirão para manter o IGP (Índice Geral de Preços) elevado nos próximos meses, destacando-se os inevitáveis reajustes nos preços administrados pelo governo, como os dos combustíveis, do aço, do trigo, e as tarifas dos serviços públicos (energia elétrica, telecomunicações, serviços postais, etc).

Neste e nos três últimos meses do ano ocorrerão reajustes nos preços de alguns produtos de elevado peso na composição dos índices de custo de vida, como o leite, além de permanecer a pressão alta da carne, que somente será aliviada após a entressafra.

De qualquer forma, os próprios elaboradores do “pacote” da última quarta-feira sustentam que é necessário passar algum tempo para que uma avaliação possa aquilar a eficácia das medidas, no sentido do controle da expansão monetária, sem provocar uma intensificação do processo recessivo e sem comprometer a retomada, mesmo lenta, do processo de crescimento da economia.