

O governo Sarney ganhou alguns pontos importantes na frente econômica: a inflação foi contida, revertendo-se as expectativas; a base monetária expandiu-se menos de 7% entre março e maio, fazendo a expansão em 12 meses recuar de 267% em fevereiro para 198% em maio; não há indicadores novos e preocupantes sobre o nível de emprego; as contas externas apresentam um comportamento favorável, com crescimento de US\$ 500 milhões nas reservas cambiais.

Se a ofensiva política sofrida pelo ministro da Fazenda, Francisco Dornelles, se intensifica e se espraia, isto se deve, de certa forma, aos resultados obtidos no primeiro round, mas principalmente ao preço pago para o financiamento do déficit público: uma colocação de títulos federais da ordem de Cr\$ 10 trilhões, devendo chegar aos Cr\$ 15 trilhões ao final deste mês, que contribuiu para elevar os juros reais, no mercado monetário (overnight), ainda que os juros nominais de aplicações prefixadas tenham caído substancialmente, em cerca de 100 pontos de percentagem.

A ofensiva sobre Dornelles origina-se de alguns setores cuja participação cresce na área federal: 1) a Secretaria de Planejamento da Presidência da República, cujo titular, João Sayad, tem defendido corte dos juros antes do corte dos gastos públicos, tese frontalmente oposta à da Fazenda; 2) o grupo ligado ao ex-ministro Delfim Neto, do qual um dos assessores, o professor Luiz Paulo Rosenberg, acaba de ser indicado assessor econômico do presidente da República; 3) outros grupos de formação liberal, que esperam o enfraquecimento da Fazenda para crescerem no conceito presidencial, aproveitando-se em parte da receptividade atribuída a Sarney, já antes de ser o presidente, a teses heterodoxas sobre a condução econômica.

#### Juros

Os pontos críticos da condução econômica são três: a ausência de uma política perfeitamente definida (veja, na página 6, os planos do

presidente); a explicitação sobre como superar o enorme desequilíbrio da área pública — com déficit estimado em Cr\$ 90 trilhões este ano, no conceito de caixa; e o elevado nível de juros. (De quebra, o controle de preços desperta focos crescentes de resistência, como se vê na indústria automobilística, que acaba de iniciar um jogo de força com os controladores.)

Quanto à política econômica, Sarney ressentiu-se do fato de que ela estava somente na cabeça do presidente Tancredo Neves, um homem muito mais próximo das condicionantes econômicas do que o atual chefe do governo.

Quanto aos juros, é tão amplo o número dos atingidos por taxas reais elevadas no overnight — como o próprio sistema financeiro — que a grita é perfeitamente explicável. Mas a ela somam-se conveniências políticas tão fortes que o presidente poderia acabar, mais uma vez, cedendo.

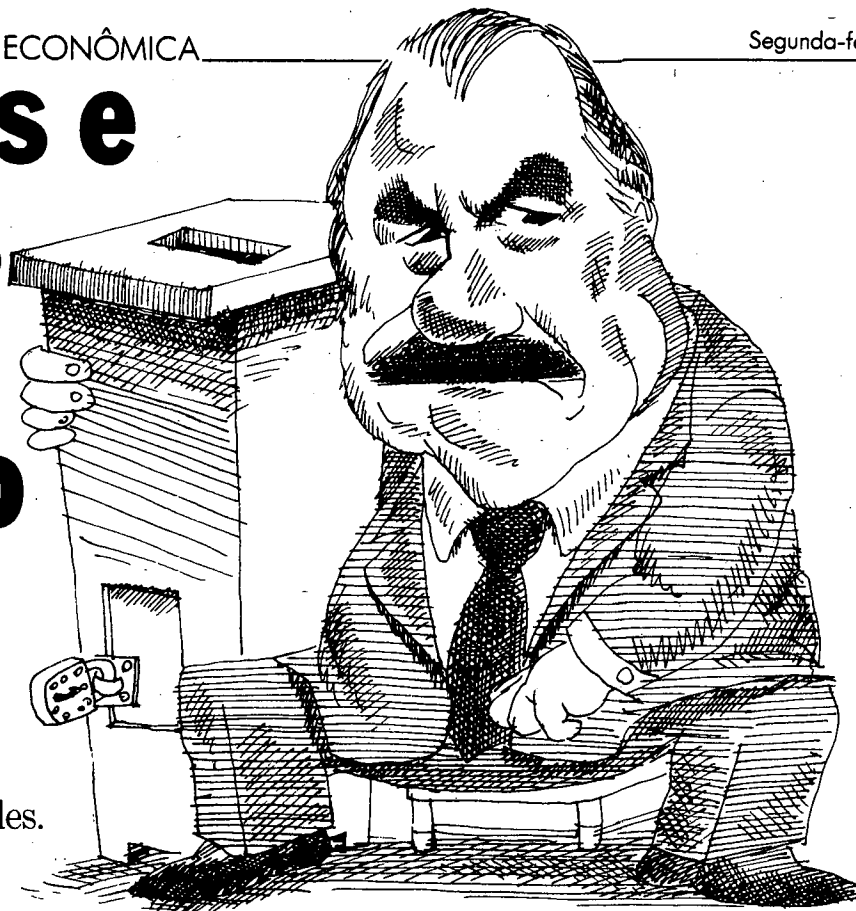
Essa possibilidade de abdicação das resistências de Sarney já podia ser encontrada no passado. Há uma versão de que o presidente reagira favoravelmente à tese de monetização da dívida pública (pagamento de parte dos títulos com emissão de moeda), formulada pelo então ex-ministro da Fazenda Carlos Rischbieter, hoje presidente do Instituto Brasileiro do Café e nome permanentemente incluído entre possíveis integrantes do primeiro escalão, na hipótese de uma reforma ministerial, dado seu trânsito nas correntes do partido majoritário.

Mais recentemente, Sarney seduziu-se pelas teses de Ibrahim Eris, um dos principais assessores de Delfim na Seplan e sócio de bem sucedida empresa de consultoria, a MBE. Aliás, é também sócio da MBE o assessor recém-chamado por Sarney, Rosenberg, que era diretor de uma das empresas do grupo Lavra.

A tese defendida por Eris, e que serve, a menos taticamente, à Seplan, é de que os juros não precisam ser tão altos. O Banco Central, segundo o economista, tem condições de reduzir de aproximadamen-

# Os erros e acertos do governo Sarney

Ele já obteve bons resultados, mas persistem as pressões sobre o ministro Dornelles. Veja o que pensam os economistas.



te 1/3 os juros reais, numa política mais próxima da que o Banco Central fez na gestão Delfim, em que o mercado era tutelado — ou monitorado — pelas autoridades monetárias. Mas, ainda assim, era possível fazer colocação líquida de papéis públicos, facilitada pela enorme expansão de reservas cambiais, superior a US\$ 10 bilhões, em 1984.

#### Largo apoio

As teses da Sayad e de Eris — de que os juros precisam e podem cair — têm larga aceitação nos meios empresariais. Em almoço no qual foi homenageado em São Paulo pelas instituições do mercado aberto, o diretor da Dívida Pública do Banco Central, José Júlio Senna — um homem da equipe Dornelles —, separou porém as taxas de em-

préstimo das taxas do mercado monetário (overnight).

— Há consenso pleno de todos os segmentos da sociedade de que as taxas de juros são muito elevadas e precisam cair — declarou Senna, argumentando que uma redução dos compulsórios bancários e dos impostos que oneram as operações financeiras permitiriam uma queda de “vários pontos” nos juros dos empréstimos. E o setor público, perdendo essa receita tributária, ganharia com a redução dos juros.

O mesmo não ocorre, porém, a respeito das taxas do overnight. Se há consenso quanto à necessidade da queda dos juros, a divergência situa-se na forma de reduzi-los.

Eris gostaria de aplicar a política de mercado aberto da qual já

participara como assessor da Seplan. Mas mesmo nessa época os juros já vinham subindo gradativamente, à medida que se constatava que o governo era incapaz de controlar os gastos públicos: de 3% mais correção monetária no último quadrimestre de 83 passaram a 9% no ano de 84 e a 13% no primeiro trimestre deste ano, segundo estimativa do economista Edy Kogut. Quanto aos juros das ORTN os patamares na gestão Delfim eram semelhantes aos da gestão Dornelles: 18 a 19% ao ano.

A nova fórmula de correção monetária determinou elevadíssimos juros reais no bimestre abril/maio, principalmente porque o controle de preços acelerou — em parte artificialmente — a queda da infla-

ção. Os juros reais acirraram os ânimos contra a equipe do Banco Central, acusada de hipermonetarista mesmo com Senna tendo considerado razoável, em São Paulo, uma expansão da base entre 150 e 180% este ano.

Em julho, porém, quando a correção monetária despencar — deverá ser inferior a 8%, valor que corrigirá a ORTN de 1º de agosto —, as taxas de juros, naturalmente, tenderão a equilibrar-se com a inflação, admitindo-se que o IGP se situe na faixa de 9%. “Não é possível comparar taxas de juros e inflação em períodos muito curtos, de um único mês” — advertiu Senna.

Assim uma queda de juros — que quase todos desejam, de Sarney ao setor produtivo, passando pelo próprio setor financeiro — poderia abrir espaço para um fato discutível na atual República: ganhos rápidos e elevados para todas as instituições que, dispondo de grandes posições de títulos federais, deles se desfizessem após a queda, grande ou mesmo modesta, do nível de juros.

A queda, se artificial, poderia provocar graves problemas econômicos a seguir, advertem tanto o diretor da Dívida Pública quanto economistas como Celso Martone (veja entrevista nesta página). Os problemas seriam explosão monetária seguida de hiperinflação ou de arrependimento — o famoso stop and go tão criticado no período Geisel. Tão logo a expansão monetária que permitiu a venda de títulos a juros menores se torne preocupante, o próximo passo seria o arrependimento. Com ele, a volta da política de juros altos, para colocar mais papéis. Mas aí as instituições terão em suas carteiras títulos com rentabilidade muito menor. Ante o risco de quebras em escala no mercado financeiro, o BC seria obrigado a recomprar aqueles títulos por preços altos (com juros baixos) e vender outros a preços baixos (com juros altos) trazendo enorme prejuízo para o Tesouro — ou seja, para o País. O que o diretor da Dívida Pública tem dito é que não pretende fazer esse papel.

Fábio Pahim Jr.