

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 espalha, 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 grata é perfeitamente explicável. Mas a elas 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 reagiria favoravelmente à tese de monetização da dívida pública (pagamento de parte dos títulos com emissão de moeda), formulada pelo então ex-ministro da Fazenda Karlos 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, ao 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/mai, principalmente porque o controle de preços acelerou — em parte artificialmente — a queda da infla-

cão. 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 configura 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, disposta de grandes posições de títulos federais, desfizessem após a queda, grande ou mesmo modesta, do nível de juros.

A queda, se artificial, poderia provocar graves problemas econômicos a seguir, advertiu 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 tornasse 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.