

# Over vai transferir aos bancos 4,5% do PIB em 1989

Coriolano Gatto

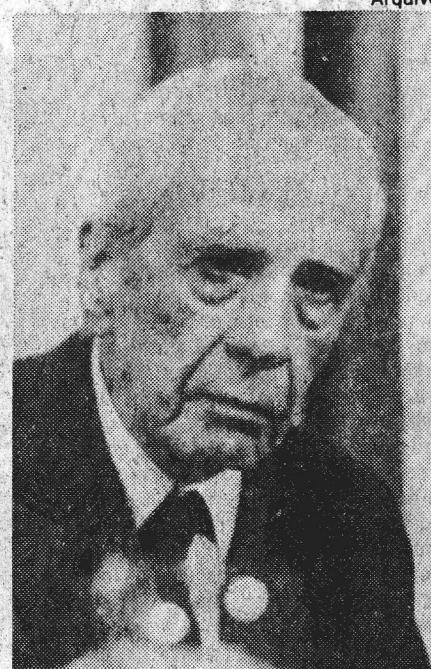
O último ano do governo Sarney deve registrar, além dos maiores índices mensais de inflação da história do país, as mais elevadas taxas de juros reais (acima da alta dos preços) já praticadas no overnight, representando uma enorme transferência de renda do Tesouro Nacional para o sistema financeiro e seus grandes aplicadores. A conta não deve ser inferior aos US\$ 16 bilhões, correspondente a 4,5% do Produto Interno Bruto de 1988.

Até agosto, o over já subiu 11,55% acima da inflação medida pela Fundação Getúlio Vargas. Em 1985, ano recorde do rendimento, o ganho real chegou a 12,46%, superior aos quase 10% dados no início dos anos 80, quando o governo brasileiro fechou um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI). Os cálculos são do consultor Alberto Raduan, diretor da Apar, uma empresa que administra grandes fortunas.

**Habilidade** — Se forem usados para o cálculo os índices do IBGE — o INPC nos meses de janeiro e fevereiro, quando houve uma distorção na inflação oficial por conta do Plano Verão, e o IPC nos demais meses —, o número é maior. No final de agosto, representava um ganho real de 24,64%. Como neste mês o Banco Central opera no over com uma expectativa de juro real de 2,5% — sempre em relação ao ganho bruto das aplicações — e estimando 2% para os três meses que restam do ano, o acumulado em 1989 pode chegar a 35,5%.

Habilidosos, os economistas do mercado financeiro costumam dizer que o IPC não é a melhor referência para essas contas — no economês chama-se deflator —, pois é calculado entre os dias 16 de um mês e 15 do outro mês e tem, portanto, uma defasagem de uma quinzena em relação ao juro praticado. Eles têm razão.

Mas o IGP, medido pela Fundação, contém também as suas imperfeições. A maior prova disso é a de que em agosto



Arquivo

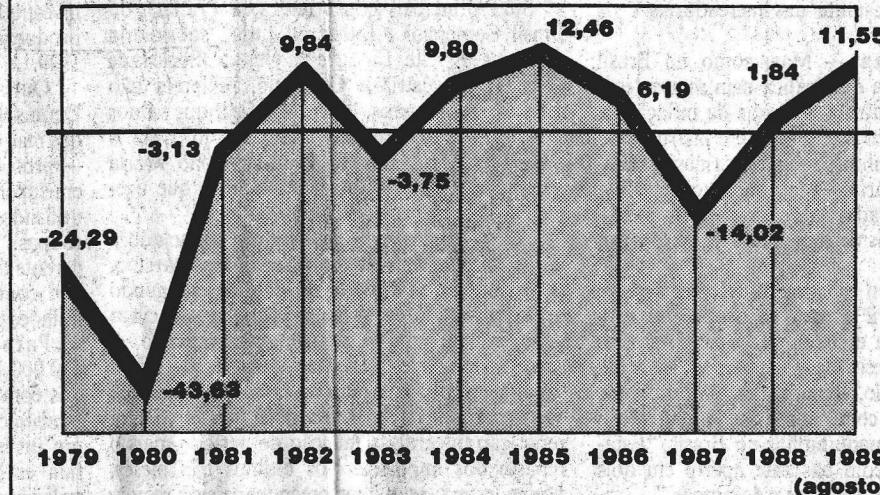
Bulhões: "ortodoxo calmo"

registrou uma variação elevada, exatamente no mês em que o governo elevou bruscamente o juro no over para frear o dólar e o ouro. Ocorre que, se depender da FGV, a taxa foi rigorosamente negativa, ou seja, a inflação subiu 36,50% e o over alcançou 35,52%, de acordo com a Andima. O mesmo fenômeno aconteceu em julho.

Apesar dessas diferenças na *salada* de índices, os encargos financeiros são elevados por qualquer conta. E são estes números impressionantes que assustam o idealizador do mercado aberto no país, o ex-ministro da Fazenda Octávio Gouvêa de Bulhões, que costuma se definir, em tom bem-humorado, como um "ortodoxo calmo".

"O montante da dívida não é grande; o que pesa é a frequência do resgate, que vence em 24 horas. Traz uma despesa muito grande e dificulta o equilíbrio orçamentário", ensina o economista, do alto dos seus 83 anos, e uma espécie de pai do Banco

## Rendimento Real no Overnight (%)



Observação: O deflator usado foi o Índice Geral de Preços (IGP).

Fonte: Apar Ltda - Assessoria e Participações/Andima

Central e da correção monetária, criados no governo militar de Castelo Branco (1964-1967).

**Correção menor** — Colocado isso, ele recebe uma tese polêmica, largamente usada por Delfim Netto em 1979 e em 1980: não conceder a correção monetária integral para as aplicações feitas por um prazo muito curto, quase sempre inferior a 30 dias. A fórmula levou o governo a praticar até mesmo taxas negativas no over, embora naquela época o Banco Central operasse com outros títulos de prazos bem mais longos. Era o caso daqueles atrelados à correção cambial, as antigas ORTNs cambiais, que concediam generosas taxas aos bancos.

Hoje, o governo só dispõe da LFT, que representa praticamente a totalidade da dívida nas mãos do mercado financeiro —

algo em torno dos US\$ 53 bilhões (valores de julho)

"Todos que auferem rendas devem se conformar de receber uma correção aquém da taxa de inflação, por princípio", fala, em tom didático. Octávio Bulhões rebate com firmeza aqueles que identificam na tese uma maneira bem articulada de dar um calote na dívida.

"O confisco só ocorreria se não houvesse combate à inflação", apressa-se em explicar. Ele repete, por três vezes, durante a conversa na Fundação Getúlio Vargas, no Rio, que a correção menor para os detentores de LFTs só faria sentido em um programa duro de combate à inflação, a ser colocado em prática pelo próximo presidente da República. Se dependesse apenas da sua torcida, este presidente seria Guilherme Afif Domingos, do PL.