

Mercado afasta fantasma da hiperinflação

Ademar Shiraishi

A brusca redução de 12 pontos percentuais na taxa bruta mensal do **overnight**, adotada pelo Banco Central na última quarta-feira, serviu para tranquilizar o mercado quanto à capacidade do futuro governo de administrar a dívida pública interna, sem medidas traumáticas e muito menos a imposição de calote semelhante ao da Argentina.

Após o Banco Central iniciar o ano com a oferta de remuneração real de 16,5% aos detentores dos títulos públicos, a Secretaria de Planejamento da Presidência da República (Seplan) colheu estimativas de que os encargos da dívida interna poderiam atingir o nível alarmante de 10% do Produto Interno Bruto (PIB), este ano, se as taxas do **overnight** permanecessem tão elevadas até o final do atual governo, em março próximo.

Com a elevação do peso dos encargos da dívida interna e a colocação líquida que o atual governo ainda precisará promover para cobrir o déficit de caixa deste início do ano, a equipe econômica do presidente eleito Collor de Mello teria que assumir herança quase insuportável. Para honrar a dívida interna, o próximo governo ficaria com a obrigação de adotar, desde o início, ajuste fiscal da dimensão sequer imaginável dos 10% do PIB.

Mas a apuração surpreendente do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) de 51% em dezembro deu a oportunidade para o Ministério da Fazenda rever a estratégia da mesa de **open** do Banco Central. A Secretaria da Receita Federal recuou apenas em 2% a inflação projetada na fixação do valor do BTN Fiscal, porém, na última quarta-feira, o Banco Central reduziu a taxa mensal do **overnight** em 12 pontos percentuais.

Reação

A reação do mercado ao corte brusco da taxa do **overnight** também não deixou de surpreender. Os mercados especulativos tiveram altas moderadas e o Banco Central continuou a retirar dinheiro de circulação, a custo menor. O custo real caiu de 16,5 para 5,7% ao mês e refletiu apenas a redução da transferência de renda ao sistema



financeiro e aos demais detentores do capital.

O ministro da Fazenda Maílson Ferreira da Nóbrega, prometeu dar maior liberdade ao mercado, na formação de taxas de juros com base na efetiva liquidez da economia, ao constatar também que o Banco Central não precisa elevar sempre a remuneração real para girar a dívida interna ou até mesmo promover a necessária colocação de novos papéis. Com a concentração de recursos no curtíssimo prazo, o **overnight** passou a ser a câmara de compensação ou o caixa da moeda indexada, que tem velocidade de circulação muito maior que a do papel-moeda.

Mesmo com o corte no ganho real, poucos investidores fugiram da moeda indexada, representada

pelas Letras Financeiras do Tesouro (LFT), por falta de opções, diante da limitação física dos mercados acionário, de ouro e dólar no Paralelo.

A redução da taxa do **overnight** começa a devolver a racionalidade ao mercado financeiro, com os primeiros sinais de alongamento da poupança, o que facilita a tarefa do próximo governo de ajustar a economia e estimular a retomada dos investimentos produtivos. Os encargos menores reduzem o ritmo de expansão e viabilizam o giro mais tranquilo da dívida interna. Nesse ambiente, o próximo governo poderá manter ganhos reais apenas para as aplicações de prazo mais dilatado, condizente com as necessidades de financiamento da atividade produtiva.