

# Setembro negro pode forçar novo pacote

Marizete Mundim e

Flora Holzman

O Governo começa a traçar uma sofisticada arquitetura financeira para atenuar os efeitos nocivos que a liberação dos cruzados novos bloqueados pode ter sobre o processo de aceleração inflacionária previsto para o segundo semestre. Para desmontar a "bomba relógio" que pode colocar em xeque os resultados do plano de estabilização econômica e evitar o impasse, o Executivo vem sondando as lideranças do Congresso Nacional no sentido de viabilizar a aprovação de um pacote de medidas que incentivem as importações — de forma a neutralizar os saldos da balança comercial — e, ao mesmo tempo, assegurarem o extrito controle da liquidez quando da liberação dos cruzados novos, a partir de setembro.

Além da revisão do Plano Plurianual de Investimentos — para torná-lo mais rígido e contracionista —, o Governo se prepara para anunciar a criação de um novo título pós-fixado — atrelado ao indexador considerado "confiável" pela sociedade — e juros reais atraentes, para substituir os Cr\$ 1,6 trilhões em Letras Financeiras do Tesouro (LFTs) que começam a ser resgatadas a partir de setembro na proporção de um doze avos, fazendo com que este mês seja chamado de **Setembro Negro**.

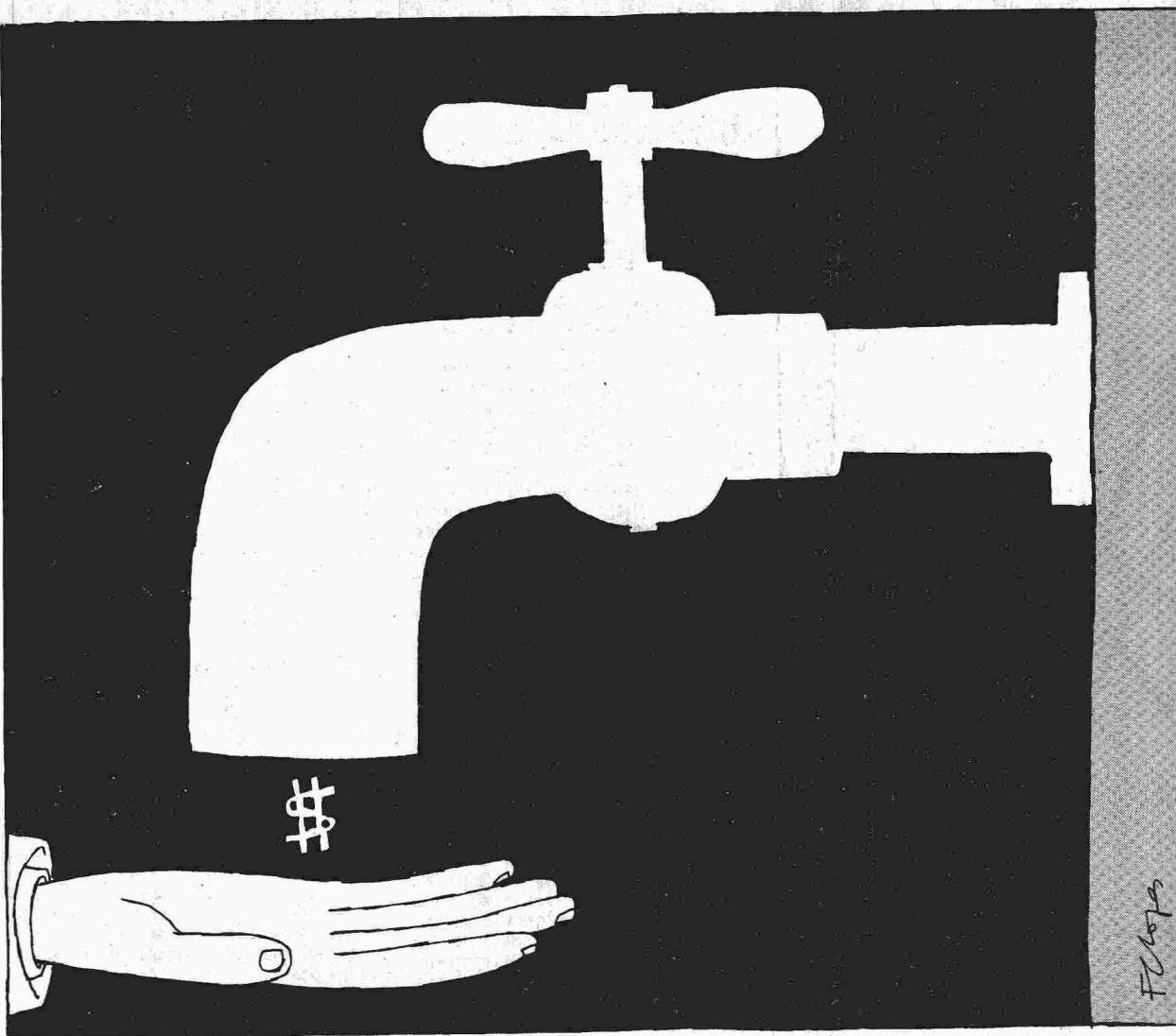
A criação de uma caderneta de poupança trimestral, ou ainda, semestral, com taxas de juros mais palatáveis, a ser utilizada para o depósito dos cruzados novos que retornam mês a mês à economia, também consta do cardápio oferecido para alimentar o debate com os parlamentares mais pragmáticos.

Este mecanismo, da caderneta trimestral ou semestral, poderia ser sugerido aos detentores de grandes somas de cruzados novos, aqueles que — na qualidade de pessoas físicas — teriam a receber mensalmente mais de Cr\$ 300 mil durante 12 meses a contar de setembro.

Para as pessoas jurídicas que ainda figuram no rol de "credores" de cruzados novos, o Governo poderá reinstituir a sistemática de transferência de titularidade para o pagamento de impostos federais, estaduais e municipais, o que resultaria na contração monetária sempre que os cofres públicos implementem a política de contenção de gastos conforme previamente acertado.

De qualquer forma, o objetivo principal do Executivo é viabilizar a liberação dos cruzados em um momento de impasse diante da vigência de uma nova política salarial, do aumento dos aluguéis — que obedecerão novas regras — e da necessidade de efetuar novos pagamentos aos credores externos. Fatores que, aliados, poderão resultar em uma nova explosão inflacionária.

Segundo os economistas do Governo, se nada for feito para neutralizar todos estes fatores que começarão a influir na economia a partir de setembro, a frágil estabi-



lidade mantida a duras penas até agora, terá seu equilíbrio afetado. Técnicos do setor consideram a rolagem das LFTs um problema mais sério do que o desbloqueio de cruzados.

Por isso, o novo título a ser criado na próxima semana, terá o objetivo maior de atender às necessidades de caixa do Tesouro Nacional na rolagem dos Cr\$ 1,6 trilhão que começam a ser resgatados em setembro, do que, propriamente, o de atrair os cruzados novos desbloqueados.

Até porque, pesquisas realizadas pelo Banco Central junto aos bancos comerciais indicam que, pelo menos, 50% do dinheiro retido deverá voltar, mesmo, para as cadernetas de poupança. Quanto à outra metade, deverá se distribuir entre aplicações tradicionais (como títulos e ouro); compra de dólares; e uma parte — que ainda não se pode dimensionar — será dirigida ao consumo.

De qualquer forma, os próprios economistas do Governo não estão convencidos de que esse comportamento previsto na pesquisa será cumprido à risca. Daí a necessidade de preparar a economia para enfrentar o surto de fatos inflacionários previsto para setembro.

#### Título novo

No rol de medidas que vem sendo arquitetado pelos economistas, a primeira delas será anunciada já nesta semana: a criação do novo título, cujas características serão de-

finidas nos próximos dias. Segundo um técnico do setor, o Banco Central já teria detectado a existência de demanda para novos papéis, desde que os riscos sejam menores do que o existente para os títulos prefixados.

Os estudos em andamento no Banco Central e no Departamento de Tesouro Nacional estão concentrados em três tipos de papéis, nenhum deles prefixado. A primeira alternativa seria a criação de um título pós-fixado, indexado ao Índice Geral de Preços (IGP), com prazo de resgate de um ano.

Concorre com esta idéia o lançamento de um papel com rendimento também pós-fixado e indexado à Taxa Referencial de Juros (TR), com vencimento em 90 dias. Cogita-se, ainda, da criação de um título com correção cambial. A decisão sobre qual das alternativas será encampada pelo Governo será tomada pelo ministro Marcílio Marques Moreira nesta próxima semana.

#### Expectativa

Qualquer que seja a hipótese escolhida, os economistas do Governo chegaram ao consenso de que é necessário diversificar os títulos públicos. Se isso não for feito, o Banco Central terá dificuldade para continuar fazendo política monetária e evitar a emissão de moeda, já que um dos poucos instrumentos à sua disposição para exercer este papel (os **fundões**) não está sendo bem aceito pelos

aplicadores.

Os técnicos do Ministério da Economia estão certos de que o lançamento do novo papel conseguirá atrair os agentes financeiros, evitando que o controle de liquidez seja posto em risco. Eles baseiam esta certeza na convicção de que a inflação se manterá entre 7% e 10% — contra a expectativa do mercado que é a do aumento do índice em junho e julho e sua explosão em agosto.

Os economistas trabalham com a hipótese de reverter esta expectativa, mantendo a inflação neste nível (7% a 10%) até agosto, o que levaria os agentes financeiros a acreditar num resultado satisfatório, também para setembro, quando os cruzados começam a ser devolvidos e as LFTs resgatadas. Os novos papéis (também para atrair os aplicadores) deverão ter remuneração real atraente.

#### Orçamento

No esforço para evitar que em setembro se rompa o tênue equilíbrio da economia, o Governo preparará também um acompanhamento rígido do orçamento de União. O secretário Nacional de Planejamento, Pedro Pullen Parente, começa a discutir com os Ministérios uma revisão em suas prioridades, de forma a enxugar o Plano Plurianual de Investimentos.

Seu objetivo é apresentar ao Congresso, em fevereiro próximo, uma reformulação total deste plano.