

Não se espere uma explosão da inflação

por Ângela Bittencourt
de São Paulo

A economia começa a mudar de perfil. Nos dois últimos meses, a inflação se acomodou nos dois últimos com perspectiva de aceleração. Não é esperada uma explosão de preços pela frente e há quem aposte que o ano termina com o índice de no máximo 15%. A evolução dos preços incomoda, porém, pelo sabor amargo de que o quarto plano econômico colocado em prática desde 1986 não obteve resultados duradouros, apesar da reforma monetária radical, da intervenção profunda do Estado sobre o setor privado e das engenhosas mas radicais transformações impostas ao mercado financeiro. Seria mais adequado apostar na política do "stop and go", porque não parece que o presidente Collor se permita deixar as coisas ao sabor das pressões.

Desprovido de metade da poupança financeira do País, o mercado atua há dezenas de meses sob nova ordem operacional e cresce o consenso de que particularmente esse setor peculiar de serviços — que negocia a matéria-prima básica da economia, dinheiro — deverá ter ajustes, adaptando-se a um novo momento do País.

O mercado não está preocupado em discutir se as novas formas de atuação são melhores ou piores do que as definidas ao longo da primeira e da segunda fase do Plano Collor, resumida com a troca da equipe econômica. Existe a certeza, contudo, de que regras determinadas e de resultados surpreendentes em 1990 se tornam ineficientes, porque as expectativas mudaram e elas não são apenas numéricas, mas também psicológicas.

"O ponto mais delicado deste momento é a credibilidade na condução da política econômica do governo, que não é consistente a longo prazo", insiste o economista e diretor da Área de Mercado de Capitais do Banco Central, Luiz Carlos Mendonça de Barros, para quem está em xeque o compromisso do governo no combate à inflação.

A leitura do mercado, na opinião de Mendonça de Barros, é de que o governo abandonou esse combate, que foi bandeira de reformas graves durante pelo menos um ano. "O mercado já está pensando sobre o futuro e no que poderá ser feito se o índice não for freado e a inflação atingir 20%, por exemplo. E a antecipação dos cruzados para 15 de agosto teve um efeito psicológico importante, talvez mais do que prático", pondera o economista.

CONSELHO DE ECONOMIA

As últimas indicações são de que também o governo lance seu olhar sobre o futuro, pois pelo menos cinco decisões de peso foram tomadas em uma semana de movimento inovador no mercado financeiro, que é o ponto nevrálgico da economia:

• A conversão e liberação total dos cruzados até Cr\$ 200 mil foi antecipada em um mês. Simultaneamente, o governo anuncia a criação da "poupança provisória", um produto privativo dos ex-cruzados, mas que faria inveja aos mais hábeis e criativos bancos privados, por ser um produto ágil, com jeito de conta corrente remunerada e juro preferencial de 8% ao ano acima da TRD, com possibilidade de resgate diário.

• O Banco Central aprimorou sua estratégia operacional no mercado de câmbio, que na prática constitui mais um passo adiante no processo de liberação desse mercado — iniciado em 1989 com a criação do dólar-turismo — formalizando a compra e venda de divisas com leilões informais por meio de um elenco de quinze "dealers".

• As Notas do Banco Central (NBC), criadas há poucas semanas e definidas insistentemente como um produto a mais na prateleira do Banco Central, virão a mercado nos próximos dias remuneradas pela TRD.

• O Banco Central praticamente instituiu um depósito compulsório pa-

ra os bancos que deverão aplicar diretamente os cruzados convertidos a partir do dia 15 em títulos do BC e do Tesouro Nacional, com a opção de esses recursos permanecerem na autoridade monetária. O leilão de venda de NBC desta semana já tem o objetivo de dar munição para os bancos lastream o dinheiro que volta. O receio dos bancos é que a chamada "alternativa" se transforme em obrigação com eventual apropriação de recursos, que não afetaria a sociedade, mas basicamente o sistema.

• Foi instituída a comissão de reforma fiscal — composta por secretários de peso e um personagem perturbador para o mercado, o ex-presidente do Banco Central, Ibrahim Eris. A comissão começa a ser observada não apenas como um grupo a mais para discutir a estrutura de contas do Estado mas como uma espécie de "conselho de economia", que poderá ter papel determinante em decisões nos próximos meses, que farão a ponte para uma reforma a ser implantada no próximo ano.

As decisões são de importância indiscutível mas de resultados duvidosos e trabalhar no escuro em previsões perturba o mercado em geral e os bancos em particular.

No corpo do governo há convicção de que o sistema continua grande demais, que não há espaço para tantas instituições e que a áspera competição observada nos últimos meses não será atenuada pelo retorno dos cruzados ou a recomposição da poupança financeira do País.

"A competitividade — especialmente calcada em regras mais flexíveis de negociação — é sinônimo de cortes em margens de ganho, mesmo com uma revisão de custos fixos que são sobrecarregados pelo governo através de contribuições parafiscais que são compulsórias", explica um experiente técnico do governo, especialista em política monetária.

Paulo Mallmann, diretor-executivo de finanças do Banco Mercantil de Crédito (BMC), pondera que um exame do mercado financeiro hoje força o reconhecimento de que ele perdeu a agilidade na captação de poupança em cenário de inflação alta. "Os instrumentos disponíveis são menos azeitados para este fim e, embora a sociedade resista a outros choques, ela registra que a possibilidade existe."

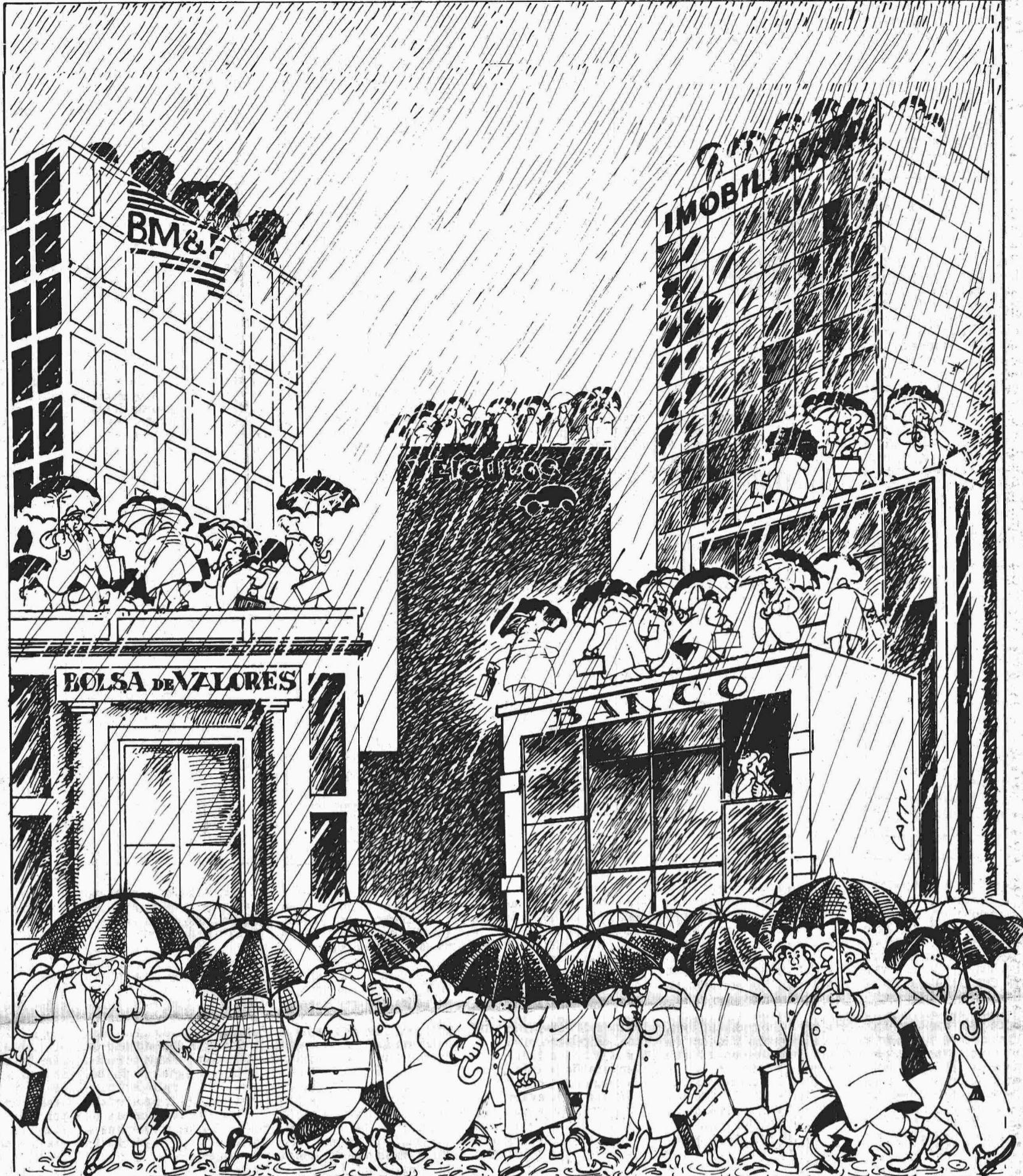
Esse executivo lembra uma consequência básica da inflação ascendente, que é o encurtamento rápido de prazos de contratos como resultado da disposição da sociedade de se livrar da moeda, que perde gradativamente seu valor.

"O sistema financeiro não tem disponíveis instrumentos que retêm poupança de curto prazo. Os fundos de aplicação financeira (FAF) — que substituíram a partir de março as operações 'overnight' — são defasados e os títulos pós-fixados são ineficientes, porque nada indica o que é juro real. Apenas se percebe que na medida em que os preços sobem os juros nominais acompanham, mas o real cai."

UM ABRIGO PARA A MOEDA

A perspectiva de perda de capital — ainda que precipitada — apavora e estimula a desorganização da economia com a moeda buscando abrigo, inclusive em ativos de risco. "Há dois meses eu diria que não era necessário mexer em nada no mercado financeiro, mas a situação mudou e a agilidade do sistema precisa ser resgatada porque ele é um auxílio decisivo para o governo no controle da moeda", reforça o executivo.

José Bandeira de Mello, vice-presidente de finanças do Banco Econômico, reconhece que o mercado está engessado. Que a imobilidade observada dentro das relações bancárias e junto aos clientes teve seu mérito em determinado momento, mas este passou. Ele acredita que a volta dos cruzados e a recomposição da poupança financeira do País forçou o crescimento do sistema, na medida em que a moeda não desaparece mas muda de mão, podendo chegar ao banco diretamente de pessoas físicas ou partir para o



consumo e chegar ao banco via pessoa jurídica.

Bandeira de Mello concorda que a inflação se acelerou, mas não vislumbra descontrole inflacionário e argumenta que a queda de renda da população ainda é expressiva, fato que colabora para arrefecer o impulso do consumo.

Do seu ponto de vista, que coincide com uma corrente de respeitados especialistas na área bancária, o governo tem dois pontos cruciais a rever:

• A cunha fiscal muito elevada nas transações financeiras.

• A eficiência da captação da poupança no curto prazo, que hoje poderia ser absorvida basicamente pelos FAF e os depósitos a vista.

"Falta mercado, porque o custo de oportunidade dos depósitos a vista não atrai o dono do dinheiro e é difícil administrar a rentabilidade dos FAF, ainda que eles tenham seu perfil melhorado ao longo do tempo como já vem acontecendo", pondera.

Bandeira de Mello está convencido de que o governo praticamente reconheceu o peso da cunha fiscal sobre as aplicações ao criar a "poupança provisória" para abrigar os cruzados que estarão sendo liberados em quinze dias.

Operar com juros prefixados torna-se mais complicado com a inflação em alta e os pos-fixados não recebem apoio unânime, devido à dificuldade de prever o comportamento da TR, que incorpora movimentos circunstanciais de bancos a cada mês.

A TR não é considerada uma remuneração transparente como a correção monetária antiga, que tinha como vantagem a sistemática

da formação do índice, amparado por estruturas históricas. A desvantagem da volta ao passado existe, porém, pois aquele tipo de índice traduzia preços já absorvidos e não correntes. Se em algum momento a sociedade não sabia disso, hoje ela sabe porque o próprio governo bateu telmosamente na tecla que poderia apagar a memória inflacionária.

René Aduan, diretor financeiro do Banco Real, considera urgente a revisão do mercado financeiro porque regras foram instituídas sob o pressuposto de preços estáveis e eles continuam instáveis.

O executivo do Banco Real não despreza o retorno dos cruzados. Ao contrário, esse profissional respeitado, que acumula muitos anos de experiência na área financeira, considera que a partir de agosto o mercado terá um novo perfil, porque a poupança será gradativamente recomposta com injeções importantes de dinheiro. A moeda mudará de mãos, a velocidade dessa troca é importante sobre os preços e o governo deve ter instrumentos para neutralizar a moeda, que não sairá da economia.

Aduan lista algumas dificuldades atuais para administrar esta moeda "repatriada". "Hoje temos cerca de Cr\$ 700 bilhões em Bônus do Banco Central em circulação dando prejuízo, porque são prefixados e a obrigação dos bancos em reter este ativo vai até certo ponto, porque prejuízo pode levar à desobediência. Talvez a saída fosse a volta da Letra Financeira do Tesouro (LFT), pois a própria Nota do Banco Central (NBC) é duvidosa. Qual será o deságio pedido pelo mercado, que mal sabe o que é

juro real, diante de tantos parâmetros diferentes de comparação? É certo que o governo vai querer financiar seu déficit pelo menor preço possível."

Na opinião de Aduan, a situação é desconfortável para todos e se o governo não souber administrar a TR com habilidade, dificuldades estarão sendo semeadas para o futuro e não apenas de migração para o consumo, mas na própria credibilidade de seus objetivos.

BRAÇOS DESCRUZADOS

Saulo Krishan Rodrigues, vice-presidente de finanças do Banespa, é contrário à opinião de que o mercado precisa de ajustes.

Ele acredita que a tendência da inflação está estabilizando-se e que o resultado do IGP-M (da Fundação Getúlio Vargas) anunciado na semana passada e puxado pelo Índice de Preços no Atacado (IPA) deve ser observado com cautela, porque, em sua opinião, este índice de atacado não afeta insumsos que entram na cadeia produtiva de produtos que vão compor o varejo captado por outros índices. "Não podemos pressupor tampoco que o governo fique feio com os braços cruzados."

Ele acredita que, se o governo controlar os meios de pagamento de forma mais segura e não sancionar a inflação, a situação se acomoda. "Uma política mais positiva de colocação de títulos é um instrumento importante de controle da liquidez. Precisamos lembrar também de valores absolutos. Há dezenas de meses saíram de circulação US\$ 70 bilhões, que em setembro de 1990 já corriam para US\$ 50 bilhões e agora a menos de US\$ 30 bilhões. Este corte nos meios de pagamento não requer ajuste estrutural do sistema, pois os bancos deverão procurar recriar produtos de captação e voltar-se ao setor produtivo como bancadores de risco de investimentos."

Gilberto Faiwichow, vice-presidente de capital e marketing do NMB Bank, concorda que os prazos das aplicações financeiras tendem a se encurtar e que o FAF têm contra eles a tributação pesada. "É preciso pensar em novos instrumentos de curto prazo, mas hoje o mercado já possui um leque amplo de produtos bem diversificado. A questão mais premente é a possibilidade de operar com recompras de prazos mais curtos", finaliza.

Álvaro de Souza, superintendente do Crefisul, é taxativo. Para ele, "o governo tem o equipamento necessário para contornar qualquer dificuldade na combinação perversa de inflação em alta e aumento na liquidez."

O problema é a lubrificação da engrenagem, que é a taxa de juro. Com juro negativo e TR percebida abaixo da inflação, tudo fica difícil".

ÍNDICE

AÇÕES	Desempenho.....	22
IMÓVEIS	Apartamentos de US\$ 350 mil a US\$ 450 mil em Porto Alegre.....	23
DESTAQUES		
Expectativa da Agroceres.....	24	
Japão abandona a platina.....	24	
A ação — Real PN.....	24	
Pinto de corte.....	24	
A diplomacia do melão.....	24	
Corridas de cavalo.....	25	
O charme da Fórmula 3.....	25	
Homem não usa "mouse".....	25	
A nova ala da National Gallery.....	50	
LEILÕES		
Cavalos/Gado.....	26	
Argentina.....	26	
COMMODITIES		
Café.....	28	
Algodão.....	27	
Feijão.....	27	
Suíno.....	27	
Frango.....	27	
Carne bovina.....	29	
Cacau.....	27	
Borracha.....	29	
Soja.....	29	
Metais.....	28	
Tempo.....	28	
Produtos Agrícolas.....	28	
Cotações.....	48 e 49	
PETRÓLEO E NAVEGAÇÃO		
Carga Marítima.....	30	
Cotações de Óleo.....	30	
CUSTO DO DINHEIRO		
Investimentos.....	31	
Open Market.....	31	
Empréstimos.....	32	
Poupança.....	34	
CDI/CDB e Letras de Câmbio.....	32	
Moedas.....	33	
Câmbio.....	33	
Juros Externos.....	34	
Metais Preciosos.....	33	
Futuro e Opções.....	34	
Bolsas.....	35	
Fundos.....	35	
INVESTIMENTOS		
Bolsas Regionais.....	36	
Bolsas do Exterior.....	36	
Wall Street.....	36	
Capital Externo.....	38	
"Commercial Papers".....	38	
Privatização.....	38	
EMPRESAS		
Debêntures.....	37	
Souza Cruz.....	39	
BOVESPA	39 a 46	
Bolsa do Rio.....	46	
Outras Bolsas.....	47	
Cotações de Câmbio.....	48	

RENDIMENTOS SOBRE IPC (FIFE)

	Valorização Nominal												Ganho Real												Acumulado no Ano											
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Nominal	Real																				
Bolsa (SP)	88,74	52,90	11,51	3,91	67,30	21,16	33,13	55,96	26,85	17,67	3,06	58,19	10,36	18,87	616,08	227,67																				
Bolsa (RJ)	104,29	31,73	9,19	9,14	64,25	12,92																														