

# Sem espaço para soluções mirabolantes

*Economia - Brasil*

por Ângela Bittencourt  
de São Paulo

O Congresso Nacional e o Judiciário começam a semana fortalecidos. O Poder Executivo está de cara nova, com a posse de Itamar Franco e o afastamento do presidente Fernando Collor. Um novo ministério — o terceiro desde março de 1990 — está formado. Novos prefeitos já foram escolhidos nas urnas. Esse é o saldo político simplista de um turbulento, novo e enriquecedor período de oxigenação democrática. Ele foi insuficiente, porém, para minimizar um velho problema: a inflação.

No flanco econômico, a inflação crônica não fica só. A nova equipe — que provocou uma forte reação no mercado financeiro, invertendo os sinais tranquilizadores, que embalsamaram os negócios por três dias seguidos após a aprovação do pedido de "impeachment" do presidente — recebe um País empobrecido.

A massa real de salários despençou 25% desde fevereiro de 1990. O País também é dono de recordes considerados espetaculares: de juros e reservas internacionais. E apresenta um cenário monetário muito próximo ao herdado pelo presidente Collor.

A poupança financeira está restabelecida, supera US\$ 110 bilhões e está concentrada no curto prazo. 50% dela estão amarrados ao governo.

Mas existe uma vantagem conflituosa no presente: os juros são tão extraordinários e a capacidade de compra tão deprimida, que fora ou dentro do governo aparentemente ninguém teme a fuga de capital com a desagregação dessa poupança.

## Collor bem que tentou

Esse balanço ligeiro de uma fatua financeira revela traços peculiares do ousado governo Collor. Em meio a decisões arriscadas — como o bloqueio da poupança financeira colocando em risco a credibilidade do próprio sistema bancário — e acertos de valor inquestionável — como o processo de privatização que tolerou sem hesitação os pontapés que inauguraram o programa, com a venda da gigante Usiminas há um ano — a inflação do governo Collor traduz um fracasso permanente de tentativas inesgotáveis de ajuste econômico.

Elas não foram privilégio de uma gestão, mas são mencionadas com frequência como o pivô de processos de desgaste de equipes econômicas inteiras, que colocaram suas credibilidades em xeque permanente desde 1986.

O presidente Itamar Franco recebe a Presidência em caráter interino e com ela um legado incômodo e uma tarefa desafiadora. O legado é a inflação superior a 15.400% acumulada em dois anos e meio, mas produzida na maior parte do tempo com liberdade de preços. A tarefa

certamente não será ameaçar esse gigantesco fantasma, com um tiro certo, mas prosseguir com as reformas estruturais da economia perseguindo o equilíbrio.

Há consenso no mercado de que não existe espaço para soluções mirabolantes no controle da inflação. Mas também se acredita que não existe espaço para retrocessos no processo de abertura da economia e sua integração ao competitivo mercado internacional.

Nos últimos dias, a emoção provocada pela corrente nacional, que se formou em nome dos direitos democráticos, fortaleceu o sentimento, óbvio, de que é impraticável levar adiante qualquer programa de governo, administrando apenas desequilíbrios, e tendo a taxa de juro como único instrumento de controle de expectativas.

## Questões semânticas

Se o governo Itamar Franco não coibir o avanço de medidas consideradas urgentes para colocar o País na economia internacional, o cenário poderá ser o de relações mais amigáveis entre o setor privado e o governo. Este momento parece mais propício para negociações do que há três anos, na visão do mercado, até porque neste prolongado período as perdas foram rateadas entre todos.

Uma trapalhada de efeitos tem produzido expectativas sombrias persistentes, que passam pela queda de produção e, portanto, pela arrecadação menor ou pelo elevado índice de desemprego, queda no consumo e, novamente, menor produção e arrecadação.

A ordem das palavras pode mudar, mas o significado simplificado é o mesmo: os indicadores vão para baixo.

Neste momento também é maior a consciência do que há por fazer — como a urgência da reforma fiscal — e também do que não é possível fazer sem a revisão da Constituição, que poderá mudar o perfil do Estado e da máquina administrativa.

Na administração da rotina, reconhece o mercado, o exercício da política monetária teve e deverá continuar tendo um papel decisivo no País que, conservador, mantém a moeda agregada basicamente em aplicações lastreadas em títulos públicos e privados, referenciados em cruzeros.

Essa política, de fôlego poderoso mas esgotável, tem uma face múltipla. De um lado, ao manter o nível dos juros reais expressivamente elevados, as autoridades monetárias inibem, do lado prático, as iniciativas de investimentos produtivos, que também dependem de credibilidade e estabilidade de regras.

## O juro é decisivo

O dinheiro caro — se combinado com uma taxa de câmbio bem afinada — pode, em contrapartida, trazer dividendos preciosos para as contas internacionais, como ficou provado no primeiro semestre deste ano, com as reservas cambiais disparando em nível recorde.

Para o controle da demanda, o juro é considerado decisivo. No seu avesso está a formação de poupança financeira, mais ou menos forçada, dependendo do contentamento do investidor. O governo Collor não decepcionou nesse terreno e garantiu taxa de retorno inédita aos mais conservadores. De 13 de março de 1990 a 30 de setembro de 1992, os juros bancários superaram a enorme inflação em cerca de 71%.

Nesse mesmo período, o juro primário — referenciado em operações "overnight" — com lastro em títulos públicos — apresenta perda real de 6,92%.

A relação dessas duas taxas de juro — de títulos públicos e privados — confirma algumas mudanças que foram claramente impostas pelo governo Collor. Ela carrega, por exemplo, a opção feita há dois anos e meio por uma reforma monetária inusitada e que não escolheu, num primeiro momento, administrar a liquidez de curto prazo, mas aprisionar essa liquidez com o bloqueio de 80% dos ativos financeiros no País.

### RANKING DAS APLICAÇÕES

(Variações acumuladas durante o governo Collor)

	Variação nominal (%)	Variação real (%)
Bolsa (SP)	23.753,54	53,81
Bolsa (RJ)	19.570,86	26,84
CDB (Pré 30 dias)	26.384,48	70,77
Poupança	13.651,61	- 11,33
Overnight	14.335,76	- 6,92
Ouro (Físico)	7.914,17	- 48,32
Ouro (Spot)	7.930,00	- 48,22
Dólar Paralelo	- 8.802,44	- 42,60
Dólar Comercial	14.956,70	- 2,91
Inflação	15.408,69	0,00

Fonte: Bovespa, BVRJ, BC, BM&F, Andima, Fipe e Centro de Informações da Gazeta Mercantil.

Obs.: Todas as variações referem-se ao período compreendido entre os dias 13/03/90 e 30/09/92.

A inflação inclui estimativa de 24,00% para Set./92.