

# Novo diretor terá margem restrita

por Maria Clara R. M. do Prado  
de Brasília

O novo diretor da Dívida Pública (Didip) do Banco Central, assim que empossado, terá pela frente uma árdua tarefa: manter sob controle uma política monetária que, a despeito de todas as tentativas, não oferece muita margem de manobra na conjuntura atual em que a inflação é elevada e realimentada por ela própria.

O "overnight" continua abrigando boa parte da moeda que está em circulação. Há uma semana, o giro em operações de mercado aberto alcançava a média diária de CZ\$ 12 trilhões, no movimento de compra e venda. Em junho, a média diária do movimento daquelas operações estava em torno de CZ\$ 4 trilhões. Para uma taxa de inflação que cresceu no período de junho a setembro 121,8% (medida pela variação do IPC), o montante de cruzados concentrados no "overnight" apresentou, no período, expansão real de 35%.

O Banco Central, portanto, conseguiu não só manter como fazer crescer o volume de moeda que circula entre o sistema financeiro e a autoridade monetária, com a atratividade que passou a oferecer, de taxas de juros mais altas.

A liquidez elevou-se, pressionada não só pelo déficit público, mas também pelo impacto do maior saldo comercial, das operações de conversão da dívida externa em investimento, além dos saques do depósito da Resolução nº 1.208 (que trata do depósito voluntário dos exportadores).

Contra todas essas pressões, praticamente nada pode ser feito através da execução da política monetária. Enquanto não houver espaço para a adoção de uma política econômica articulada, a atuação da Didip fica restrita apenas à administração das taxas de juros nas suas operações junto ao mercado aberto.

Carlos Thadeu de Freitas Gomes, o nome indicado pelo presidente da República para ocupar o lugar de Juarez Soares à frente da Didip, conhece bem as limitações. Ele está hoje no mercado — é diretor executivo da corretora Romasa, cujo capital está dividido meio a meio entre o grupo Roberto Marinho e o grupo Shiroder/Monteiro Aranha — mas já trabalhou, como funcionário de carreira do BC, como chefe do Departamento de Operações de Títulos e Valores Mobiliários (Demob).

## RESPALDO POLÍTICO

Ele conversou longamente com o presidente do Banco Central, Elmo de Araújo Camê, na sexta-feira, e manifestou disposição de aceitar o duplo desafio: gerenciar uma política monetária que muitos consideram comprometida e passar pelo crivo do Senado Federal. A novidade imposta pela nova Constituição pode trazer o dissabor de ter o nome recusado, mas obter a aprovação do Senado Federal representa ganhar um respaldo político importante que nenhum outro membro do poder executivo tem no momento. Isso significa na prática, maior autonomia perante, mesmo, a presiden-

cia do BC. Mas, também quer dizer que ficará com a obrigação de acompanhar de perto as apreensões e tendências do quadro político.

Justamente por lidar com a taxa de juro que funciona como o referencial para toda a economia, ocupar a direção da Didip significa ficar permanentemente vulnerável a críticas, seja do próprio poder executivo, seja dos políticos, seja do mercado. O episódio que envolveu Juarez Soares, na quinta-feira, não foi o único durante o governo Sarney. O primeiro a ocupar o cargo, neste governo, o economista José Julio Senna, sofreu durante meses o descontentamento do mercado com a estratégia traçada na época pelo então ministro Francisco Dornelles.

Não se espera que Thadeu de Freitas Gomes, tendo seu nome referendado pelo Senado Federal, venha a repetir o deslize de Juarez Soares, que já estava, mesmo antes de ter puxado a taxa do "open" para 50%, na mira do Ministério da Fazenda. Mas Thadeu enquadra-se perfeitamente no tipo de orientação que o ministro Mailson da Nóbrega traçou para a política monetária. Ele concorda com a tese de que a liquidez se encontra excessivamente frouxa e que a taxa de juros deve ficar acima da ex-

pectativa para a inflação.

No Ministério da Fazenda, imagina-se que a taxa ideal de juros para o "over" lastreado em títulos públicos é algo que fique, logicamente, acima do

nível real de 6 e 7% ao ano — conforme o comportamento do primeiro semestre — mas abaixo do nível real de 18 a 20% ao ano. A taxa do "over" tem como parâmetro importante a ta-

xa da Libor —, praticada no interbancário de Londres. O BC deve manter o juro do "open" em patamar superior ao da Libor, para não haver evasão de divisas do País.