

Impasse em taxa faz governo pagar preço alto

Luiz Antônio — 3/12/93

SÔNIA FILGUEIRAS

BRASÍLIA — O governo está pagando um preço alto para fugir do impasse com o mercado financeiro na definição das taxas de juro nominais dos próximos 30 dias. Os juros de 25% ao ano além da variação cambial, que o Banco Central vem concordando em pagar pelas Notas do Tesouro Nacional (NTN), incluem um prêmio extra cobrado pelos bancos. As NTNs não são tão adequadas para os bancos quanto os títulos prefixados e, além disso, embutem todas as incertezas referentes à URV, que quando for criada também será atrelada ao câmbio. O custo extra tem impacto direto nas despesas do Tesouro Nacional com a administração da dívida mobiliária, orçada neste ano em US\$ 7,7 bilhões.

O próprio ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, já admitiu que a estratégia escolhida pela equipe econômica — de não sinalizar juros prefixados, evitando sancionar as previsões de inflação do mercado para janeiro — está acarretando encargos extras ao Tesouro. Os 25% estão bem acima da média de 15% para os juros reais embutida no Orçamento de 1994.



Malan: divergência é passageira

Mas técnicos da área econômica explicam que a opção, nesse caso, obedeceu a uma relação custo-benefício. Na opinião desses técnicos, referendar as expectativas de inflação superiores a 40% teria repercussão ainda pior.

Distorção — As NTN cambiais, por serem pós-fixadas, provocam uma distorção para os bancos, que oferecem aos seus clientes, do outro lado do balcão, papéis prefixados como os CDBs. Para evitar o risco de perdas — pois não é possível no momento prever qual será a variação do dólar —, as ins-

tuições financeiras vêm exigindo um juro alto. Paralelamente, ainda permanece no mercado a insegurança em relação à variação cambial no futuro. Apesar das insistentes negativas do governo, o mercado teme que a equipe econômica incorra no erro de tentar segurar o câmbio, com a criação da URV, para provocar a queda da inflação. Este tipo de incerteza faz elevar ainda mais as taxas cobradas pelos bancos pelas NTN cambiais.

Inflação — Além de mais onerosa, os assessores do ministro da Fazenda reconhecem que a política do governo fez o Banco Central entrar em um círculo vicioso. Sem referências sobre o comportamento dos juros nominais nos próximos 30 dias, os bancos e os agentes econômicos em geral estão embutindo nos preços e nos juros acertados para as suas aplicações uma margem maior, contribuindo para a elevação da inflação em janeiro, mês em que normalmente as taxas são mais altas. Isto acontece porque, sem saber se a remuneração do dinheiro disponível será suficiente para cobrir os compromissos futuros, o comércio e a indústria tendem a elevar os preços,

para evitar eventuais perdas nos investimentos. Os bancos, por sua vez, exigem do BC juros maiores para os papéis federais.

Os assessores econômicos estimam que a sinalização virá nos próximos dias, mas ninguém sabe dizer quando. Enquanto isso, o BC está sendo obrigado a rolar quase US\$ 5 bilhões no curtíssimo prazo, para evitar o aumento de dinheiro em circulação e o comprometimento ainda maior da política de combate à inflação. O volume de BB em poder do mercado caiu cerca de 30% entre novembro e dezembro por causa do fracasso na colocação.

Ao final de dezembro, o volume estava em cerca de CR\$ 3,1 trilhões, contra os CR\$ 4,5 trilhões registrados ao final de novembro (a preços de hoje). O saldo de NTNs cambiais, até agora, já soma CR\$ 1,9 trilhão. Ainda não se sabe a repercussão da estratégia do governo sobre a dívida mobiliária, que em novembro beirava os CR\$ 13,5 trilhões (a preços de hoje). O BC deve divulgar esses dados na próxima semana. O presidente do BC, Pedro Malan, acredita, no entanto, que a queda de braço é passageira.