

Com - Gráfico

Tendências

POLÍTICA ECONÔMICA

Governo está ficando desarmado

Com gastos maiores e juros menores, a política do feijão com arroz está em risco

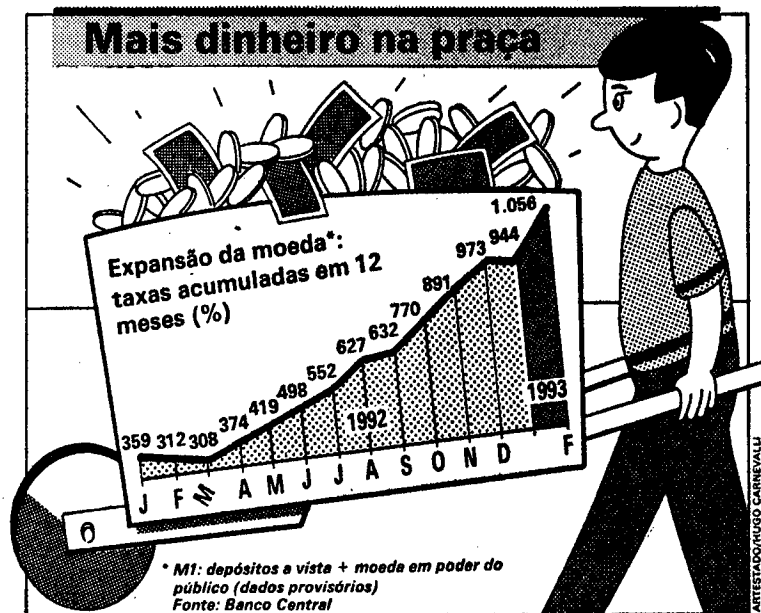
ROLF KUNTZ

O governo está ficando sem armas contra a inflação. No mercado financeiro, calcula-se para abril uma taxa próxima de 28%. Esta pode não ser a pior notícia. Os números de Brasília mostram algo mais inquietante: a política econômica está-se esborroando. Para manter o controle feijão com arroz, única solução ortodoxa antes de uma verdadeira reforma, o ministro da Fazenda não poderá dispensar: 1) sobras de caixa do Tesouro, na maior parte do ano; 2) juros bastante altos para conter, em ritmo tolerável, a criação de dinheiro. Em breve, ele poderá não ter nenhum dos dois instrumentos.

O controle da moeda está cada vez mais frouxo. Isso fica bem claro quando se observa a expansão do dinheiro em 12 meses. As taxas acumuladas crescem desde o ano passado, com pequeno recuo só em janeiro (ver gráfico). Com juros menores que os de 1992 e gastos federais em rápido crescimento, a tendência da política monetária é continuar expansionista. O Tesouro gastará e o Banco Central, em seguida, não conseguirá vender papéis em volume suficiente para recolher o excesso de dinheiro.

Pouca escolha — Sem mexer nos juros ou nos gastos, restará ao governo pelo menos uma saída, observa o professor Carlos von Doellinger, técnico do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). A saída será aceitar uma perda maior de reservas. Mandar dólares para fora pode ser um meio de tirar cruzeiros do mercado.

Para consegui-lo, bastará deixar de corrigir a taxa de câmbio. O dólar ficará relativamente barato, o exportador terá menor incentivo, será mais fácil importar e o saldo comercial cairá. Mas isso não é uma sugestão. É só um raciocínio.



Von Doellinger cuida de assuntos monetários no Grupo de Acompanhamento Conjuntural do Ipea-Rio. Como outros especialistas, ele chama a atenção para o afrouxamento da política. Em fevereiro, por exemplo, o resgate de títulos federais levou o Banco Central a emitir Cr\$ 19 trilhões. Não foi possível vender papéis em volume suficiente para compensar os resgates. Isso pode ter-se repetido em março. As contas do Tesouro aparentemente só foram ajustadas no final do mês, com a transferência de alguns pagamentos para abril. Nesse caso, pondera von Doellinger, os gastos federais devem ter novamente forçado a criação de dinheiro ao longo do mês. "O grande problema", comenta, "é conciliar juro real mais baixo com déficit do Tesouro."

A insuficiência dos juros é mostrada também numa análise divulgada, na última semana, pela equipe de economistas da Confederação Nacional da Indústria (CNI). Em fevereiro, aumentou a preferência por ativos de maior liquidez, como dinheiro vivo, depósitos a vista e

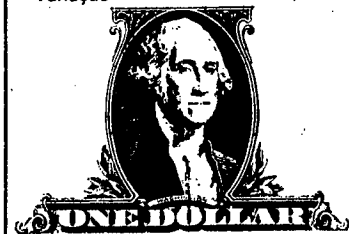
depósitos no fundo. Todos esses ativos cresceram como porcentagem do Produto Interno Bruto (PIB). Os juros reais, no entanto, aumentaram em fevereiro, lembram os autores do comentário. Se isso não bastou, foi porque o mercado, inseguro diante da política oficial, exigia uma remuneração maior para manter as aplicações de prazo mais longo. O quadro parece não ter mudado. Terça-feira passada, o Banco Central só conseguiu vender títulos no valor de Cr\$ 134 trilhões, Cr\$ 6 trilhões a menos do que o valor do resgate.

Rombo à vista — Do lado fiscal, tudo aponta para uma piora da situação nos próximos meses. O aumento salarial do funcionalismo, 33% em março para pagamento em abril, é só um pedaço das dificuldades. O orçamento aprovado para este ano embute, segundo as contas do Ministério do Planejamento, um rombo de uns US\$ 9 bilhões a US\$ 10 bilhões. Pior que isso: a lei orçamentária proíbe o Executivo de contingenciar os gastos, isto é, de ir dosando as despesas para evitar um es-

Menos dólares que há um ano

Saldo cambial sobre, mas é menor que em 92 (em US\$ milhões)

	1992	1993
jan	2.433	604
fev	2.477	695
mar	2.924	944
Acumulado	7.834	2.243
Varição		- 71,4%



touro de caixa. O presidente da República pode rejeitar essa imposição, mas, nesse caso, terá de enfrentar o Congresso. Esta não é uma época boa para brigar com deputados e senadores: vem aí a reforma constitucional e, com ela, a chance de uma reforma fiscal mais séria. Sem essa reforma, comenta o economista Cláudio Contador, especialista em projeções, não haverá como consertar as contas públicas. Será no mínimo preciso, segundo ele, uma reforma tributária semelhante à defendida pelo deputado Luís Roberto Pontte. O IPMF não basta.

Só do lado cambial tem havido algum alívio para a política monetária. Até março, acumularam-se muito menos dólares do que no primeiro trimestre de 1992 (ver tabela). O BC, portanto, tem precisado emitir menos cruzeiros para comprar as reservas obtidas com exportações e operações financeiras. Mas o saldo voltou a crescer em março, segundo dados preliminares do Banco Francês e Brasileiro. Apesar de tudo, os juros internos compensam a busca de moeda estrangeira.