

Alternativa Economia Brasil para o ajuste

por Celso Pinto
de São Paulo

Se o governo tentar pensar a falta de uma política fiscal adequada com uma política monetária muito dura, que leve a um salto nos juros, poderá jogar o País numa hiperinflação.

Mais correto seria montar uma política financeira sensata, com um controle mais amplo e melhor definição sobre o crédito oficial.

A advertência é do economista Edmar Bacha, da PUC do Rio de Janeiro, ex-presidente do IBGE e um dos colaboradores na confecção do Plano Cruzado. Em sua opinião, a política de ajuste não tem errado apenas na dose mas no alvo — e isso é algo muito arriscado na conjuntura atual de forte instabilidade.

A inflação, diz Bacha, vem sendo alimentada pelo que ele chama de "passivo financeiro de curto prazo do Tesouro junto ao Banco Central", algo mais abrangente do que a moeda. Atrás dessa nomenclatura escondem-se a expansão primária de moeda (base monetária), os títulos federais em poder do público (a moeda remunerada) e depósitos junto ao Banco Central imediatamente líquidos, como o dos exportado-

res e das sociedades de crédito imobiliário.

No primeiro semestre, esse "passivo financeiro de curto prazo" cresceu 185%, exatamente a mesma taxa de expansão inflacionária, enquanto a base monetária, por exemplo, subiu apenas 80%. Em parte, esse passivo cresceu para financiar despesas do setor público que estão incluídas no conceito oficial de déficit público, outra parcela não. O déficit, conforme o conceito do FMI, é medido pelas necessidades de financiamento do setor público não financeiro — e calculado sem considerar a correção monetária e cambial, ou seja, em termos "operacionais". Ele ficou em apenas 1,06% do PIB no primeiro semestre. Os gastos que esse conceito não considera incluem, por exemplo, as operações públicas de crédito ao setor privado (agrícola e para exportação principalmente) e as operações em moeda estrangeira também com o setor privado.

Bacha sugere que, dada a perda de capacidade do setor público de se financiar de forma adequada internamente, é preciso prestar atenção, também, ao crédito público destinado ao setor privado.

(Continua na página 3)

POLÍTICA ECONÔMICA

Economia Brasil Alternativa para o ajuste

por Celso Pinto
de São Paulo

(Continuação da 1ª página)

Se, para financiar este ativo mantido junto ao setor privado, o setor público é obrigado a emitir um título que, na prática, é uma "quase-moeda", este é um fator de pressão inflacionária e de agravamento da sua situação financeira. Caso o governo persiga apenas — e a qualquer custo — um controle quantitativo da base monetária,

aumentando os juros reais, como começa a acontecer, tudo o que conseguirá é aumentar as despesas financeiras do próprio setor público e, portanto, o déficit público. Quanto mais altos os juros pagos por um devedor quebrado, menor a confiança dos seus credores e, portanto, menor sua disposição de oferecer créditos adicionais, compara Bacha. A partir de certo ponto, o déficit começa a crescer em bola de neve, fi-

ca explicito o colapso e corre-se o risco de não mais se conseguirem financiadores para o déficit, mesmo com taxas de juros altíssimas.

Esse cenário é uma das hipóteses possíveis de hiperinflação, alerta Bacha. O outro seria a generalização das contas remuneradas, com o estreitamento progressivo da base monetária. Com uma menor quantidade de moeda, para obter o ganho necessário através da emissão (o chamado "imposto inflacionário"), o governo precisaria de uma taxa mensal de inflação cada vez maior, até chegar à hiperinflação. Foi o que aconteceu na hiperinflação húngara nos anos 20 e é o que poderá acontecer no Brasil se houver uma perda progressiva de controle do processo.

A alternativa para tentar conciliar a inexistência de uma política fiscal de efetivo controle sem procurar compensá-la através de uma política monetária ultra-restritiva — com o risco de hiperinflação — seria uma política de controle mais amplo de crédito. O objetivo, define Bacha, seria restringir o "passivo financeiro de curto prazo do Tesouro no BC" e isso seria possível através da montagem de mecanismos de controle sobre o crédito do setor público, amplamente definido.

No lado das operações com moedas estrangeiras, Bacha inclui como fator de pressão também as operações informais de conversão de dívida externa. Ao liquidar suas dívidas de forma convencional, os devedores privados recebem

fiscal, argumenta Bacha. Cria-se uma necessidade adicional de recursos.

Se essa moldura mais ampla de controle do setor público for montada, é possível pensar em outras alternativas de controle da inflação, como o redutor inflacionário proposto pelo ex-ministro Mário Simonson. Só que, nesse caso, Bacha acredita que seria preciso outra providência: criar um mecanismo que exclua fatores de acidentalidade na formação do índice inflacionário para efeitos do cálculo do redutor.

O risco embutido em todo esse cenário é que a instabilidade econômica provocada pela aceleração inflacionária deixa muito pouca margem de erro na execução da política econômica.