

# A moeda, o choque e a física

AFFONSO CELSO PASTORE



Mesmo quem nunca estudou física sabe que a velocidade da luz é maior do que a velocidade do som. E sabe que quem enxerga vê o clarão de uma explosão distante antes que o ce-

go ouça o seu barulho.

É curiosa a perplexidade do governo diante da aceleração da inflação ocorrida em maio. O artifício de computar-se a inflação oficial de um mês coletando-se os preços entre o dia 15 do mês anterior e o dia 15 do mês presente iludiu o governo de que a inflação de maio fora de 9,94%. Mas os preços dos bens efetivamente comprados continuaram a crescer depois de 15 de maio, e a sociedade não teve qualquer surpresa ao ver confirmada a sua percepção de que o custo de vida elevou-se em torno de 16%.

Este resultado nada tem de estranho para quem acompanha a evolução do déficit público e da oferta de moeda. O déficit público caminha, em 1989, para seu maior nível em toda a nossa história econômica. Os dados mensalmente divulgados pelo Banco Central mostram uma expansão da base monetária e do dinheiro em circulação, nos cinco meses posteriores ao Plano Verão, significativamente acima do ocorrido nos cinco meses posteriores ao Plano Cruzado, ainda que desta vez as expectativas de inflação não tenham declinado, e provocando o crescimento da demanda de moeda que se sucedeu ao nosso primeiro experimento heterodoxo.

Alguém, ingenuamente, poderia sugerir que o governo fizesse um novo choque. Afinal, ainda existe a crença de que seriam necessários vários choques para apagar-se a inflação da memória da população, extirpando-se a "inercialidade". A recente experiência Argentina atesta que uma sucessão de choques não produz esse efeito, e nem livra o País da hiperinflação que, em todos os registros históricos, sempre ocorreu devido a enormes déficits públicos financiados por expansão monetária.

Insiste-se, contudo, que o choque seria a única alternativa, dado que o governo não tem mais controle sobre o déficit público. É verdade que, diante de um déficit operacional em torno de 7% do PIB, as opções de política econômica são muito estreitas. Mas o

ponto negligenciado é que o Banco Central não apenas emite moeda para financiar o déficit, mas resgata títulos públicos, o que gera uma expansão monetária ainda mais veloz.

Nestes últimos anos o governo tem imposto significativas perdas aos detentores de ativos financeiros, desestimulando sua demanda. Os "vetores" dos planos Cruzado, Bresser e Verão varreram para baixo do tapete inflações que não foram repassadas à correção monetária. O mesmo ocorreu nas sucessivas trocas para índices que mostravam inflações menores, agravando-se com a adoção de um indexador coletando preços entre o dia 15 do mês  $t-1$  e o dia 15 do mês  $t$ , subestimando a inflação mensal, quando ela se acelera.

A extinção da OTN, que somente poderia ter ocorrido se o governo produzisse uma mudança de regime econômico que eliminasse o déficit público, garantindo inflações muito baixas, acentuou os riscos de perdas. E o risco de um novo choque, com um novo vetor, acentua a perspectiva de novas perdas no futuro. É natural que os detentores de ativos financeiros reduzam sua demanda de títulos públicos, agravando a expansão monetária e alimentando o aumento da demanda de ativos reais e bens.

**Outro choque econômico não conseguiria evitar a hiperinflação**

A inflação brasileira não fugiu do controle porque a sociedade tem um comportamento desestabilizante: ela se descontrolou porque o governo insiste em políticas fiscal e monetária desestabilizantes.

Diante da incapacidade governamental em conter o déficit, resta apenas o instrumento monetário, insuficiente para eliminar o problema isoladamente, mas importante para moderar o crescimento dos preços e evitar uma hiperinflação. O Banco Central deveria concentrar seus esforços em vender um papel cambial, em vez de criar estímulos para a compra de ouro, que compete com papéis públicos e agrava a expansão monetária. A reindexação da economia, com uma BTN mensal ao lado de uma BTN **pro-rata-dia**, auxilia a operação do mercado financeiro, mas é insuficiente para tornar a política monetária mais eficaz se o indexador não refletir corretamente a inflação do mês. Na medida em que este índice seja adotado, e corrija os saldos das cadernetas de pou-

pança, minimizam-se os efeitos de saques destes depósitos.

Quem tiver uma visão mecanicista do processo inflacionário, acreditando que a indexação no mercado financeiro propaga a inflação, certamente rejeitará esta proposição. Principalmente se for vacinado contra todas as evidências históricas de que as hiperinflações ocorram por descontrole monetário, e não por excesso de indexação no mercado financeiro. Quem se atemorizar com a "dolarização" da economia, que acompanha as hiperinflações, rejeitará a adoção de um papel cambial, esquecendo-se de que a dolarização que disparou a hiperinflação argentina ocorreu no momento em que ela entrou em um sistema de taxas de câmbio flutuantes, e de que os papéis cambiais, no Brasil, trariam recursos adicionais, hoje aplicados em ouro e no mercado paralelo, competindo com títulos da dívida pública e acentuando a fuga de capitais.

A incompreensão de que a inflação é um fenômeno monetário nos levaria ao ridículo apontado por Eugene M. Lerner ao comentar a inflação ocorrida nos Estados Unidos durante a Guerra de Secessão. Nas suas palavras: "Como todos os povos vivendo rápidas inflações, os sulistas direcionaram sua capacidade inventiva para a instrumentação através da qual o aumento de preços ocorria. Eles exortaram, ameaçaram, vilipendiaram e implementaram legislações para regular os homens de negócios que vendiam seus bens acima dos preços 'justos'. Seu Congresso declarou o capaz Secretário do Tesouro Christopher G. Memminger desajustado para a função pública: mas os preços continuaram a subir. Memminger demitiu-se, mas seu sucessor não teve maior sucesso em parar o crescimento dos preços... causado por um estoque de moeda em contínua expansão, um elevado crescimento da velocidade-renda da moeda, e uma queda da renda real".

Ou compreendemos que a expansão monetária e o déficit público estão na origem da inflação, e controlamos a política fiscal e monetária, ou amargaremos uma hiperinflação. E seremos jogados à posição ridícula de concordar com certos grupos governamentais que acreditam que, como diz um amigo meu, "a sociedade é quem causa a inflação, a elite é quem provoca o déficit público e a imprensa é quem propaga o pessimismo".

□ Affonso Celso Pastore foi presidente do Banco Central e o professor da FEA-USP.