



**"A fúria da volta
da inflação ao fim
do quarto choque
será fatal"**

Mário Henrique Simonsen



**"Os políticos
não estão
suficientemente
amedrontados"**

Edmar Bacha

Simonsen faz proposta de juros altos

O ex-ministro Mário Henrique Simonsen propõe que o governo estabeleça uma meta de expansão monetária rígida e a cumpra "mesmo seja preciso deixar a taxa de juros subir para onde tiver que ir". Para isto, a taxa do overnight tem que se descolar da inflação e o governo não ter medo dos efeitos dos juros altos. Estes efeitos serão mais déficit público em consequência da subida do custo da dívida interna, mas, na opinião do professor Simonsen, esta é a única alternativa. "Cria-se um ônus para o futuro governo, mas o ônus da hiperinflação seria muito maior", considera.

Simonsen sustenta que o ritmo da escalada inflacionária pode ser detida por uma lei elementar da economia: "Nunca vi um país que não tivesse expansão monetária e tivesse hiperinflação." Ele admite que, com isto, o governo vai sobreregar o déficit público, fazendo aumentar a dívida na proporção do PIB, mas é o que se pode fazer. "Serão providências de curto prazo para evitar a hiperinflação, em vez de tomar as medidas definitivas."

Quando o Plano Verão sustentou taxas altas de juros, onerando a dívida no primeiro trimestre do ano, o professor Simonsen criticou. Disse que tinha sido uma "bomba atômica inútil". Ele não pensa que esteja sendo contraditório agora ao propor juros altos. "Aplicar taxa de juros alta em um período em que os preços estão congelados é pra e simplesmente um desperdício", disparou.

Bacha discordou frontalmente do remédio proposto por Simonsen. "Existem outras alternativas, como a de criar um empréstimo compulsório", argumentou. "Eu também prefiro", concordou Simonsen. "Prefiro aumento de impostos, corte de despesas, corte de subsídio, corte de incentivos fiscais. Prefiro usar instrumento monetário como consequência do instrumento fiscal."

Mesmo quando o ideal, que todos concordam, não pode ser feito, o professor Bacha

teme o remédio proposto por Simonsen: uma política monetária com metas quantitativas rígidas para a base e deixar a taxa de juros ajustar-se. "Estamos em uma condição inflacionária explosiva e corremos um risco muito forte ao sustentar a expansão monetária em níveis mínimos, cobrindo o resto com mais dívida. Os agentes econômicos vão olhar, o que governo está fazendo. Vão perceber que o governo não está fazendo um ajuste fiscal e está adotando uma política monetária que agrava cada vez mais peso sobre o déficit financeiro. O agente econômico olha para a frente e vê que com esta política o governo vai acabar aumentando o déficit. Neste clima de explosão inflacionária, o agente acaba fugindo para outros ativos", imagina Bacha. Mesmo sendo favorável a juros positivos, ele avalia que o risco de uma política de juros altos é muito grande.

Rogério Werneck acha que esta corrida para outros ativos já está ocorrendo e o ágio do dólar no mercado paralelo prova isto. "O setor privado está fazendo uma brutal mudança na sua carteira de investimentos", sustenta Rogério. E ele faz as contas: "Se as necessidades de financiamento do setor público forem este ano de 7% do PIB e isto for integralmente financiado por emissão de dívida interna — que já está em 20% do PIB — isto provoca um crescimento de 35% no tamanho da dívida em termos reais." Ele acha que isto obviamente afeta a credibilidade dos títulos públicos.

Simonsen discordou da conta e da tese. "Nem todo o déficit será coberto com emissão de título, obviamente. Parte disto será monetizado", sustenta. Para contestar a teoria de fuga para outros ativos e falta de confiança nos papéis do governo, Simonsen lembrou o leilão de LFT feito na última terça-feira: "As ofertas de compra do papel foram três vezes maior do que a quantidade que o Banco Central leiloou, provando a confiança nos papéis." Werneck acha o argumento falho. "Os dealeres são compelidos a fazer alguma oferta e fazem mesmo que não seja atrrente para o governo. A simples relação entre demanda e oferta de papéis públicos não é indicação de que não existem problemas. O ágio do paralelo reflete uma forte demanda por moeda estrangeira e prova que houve uma brutal mudança na composição dos investimentos do setor privado."