

CELSO PINTO

A crítica aos críticos

Economia - Brasil

A firmeza com que o presidente Fernando Henrique Cardoso tem reafirmado sua política econômica embute um risco. Acaba desqualificando qualquer crítica como ameaça à estabilização, como se houvesse uma só maneira de preservá-la.

Isso não é verdade, por várias razões. Em primeiro lugar, porque, dentro do próprio grupo de economistas da PUC do Rio, responsável pelo Plano Real, houve várias discordâncias no rumo e no ritmo de pontos cruciais da política econômica.

Em segundo lugar, porque entre as várias áreas de operação em que a economia tem mais parentesco com a arte do que com a ciência, está o escorregadio terreno da *sintonia fina*. Ou seja, a tentativa do governo de regular a economia através dos instrumentos de política econômica.

O exemplo mais expressivo é o da política monetária. O Banco Central alega que, sem ajuste fiscal e reformas, os juros altos têm sido a salvação do Real. Mais: que é o alto déficit fiscal, ao obrigar o governo a tomar muito dinheiro no mercado, que fixa os juros na estratosfera, não a vontade do BC. Em outros termos, quem está contra a política monetária, está a favor de uma emissão monetária irresponsável, que destruiria o Plano Real.

Começando pelo fim, é curioso o argumento de que é a pressão do mercado, obrigado a engolir títulos federais, que determina a taxa de juros. O pico das taxas básicas de juros foi em março do ano passado, quando o estoque da dívida federal em títulos crescia a 29,3% ao ano. Desde então, o BC cortou os juros pela metade, enquanto a dívida mobiliária cresceu exatos 101,6% até março deste ano. Estranho mercado: apesar de a dívida federal ter dobrado de tamanho, ele aceitou receber metade dos juros.

A idéia de que esta foi a única estratégia possível não combina com os fatos. O BC apertou fortemente o crédito e os juros desde outubro de 1994, para desaquecer um excesso perigoso de demanda. A intenção, contudo, era começar a reverter o aperto assim que se consolidasse o desaquecimento — o que ficou cristalino desde o início do segundo semestre do ano passado.

O BC, contudo, optou por manter o aperto, especialmente pelo lado do crédito e do custo do crédito, através da parafernália de compulsórios. Por excesso de cautela e, provavelmente, pelo temor que a *ala gastadora* do governo, próxima ao presidente, pudesse comprometer o plano.

Na prática, o Brasil seguiu uma receita inédita: combateu uma crise bancária com juros na lua. O Japão, por exemplo, preferiu enfrentar sua crise bancária reduzindo os juros básicos para 0,25% ao ano. A receita exótica acabou cobrando seu preço nas contas de socorro ao sistema bancário, estados e devedores em geral.

Seria mesmo necessária esta dosagem? Aí sai a ciécia e entra a arte. Os artistas do BC dizem que sim, mas muitos artistas fora de Brasília dizem que não (e nem por isso querem a volta da inflação alta). Dois ex-presidentes do BC, Affonso Pastore e Ibrahim Eris, mais três ex-diretores do BC, Cláudio Haddad, José Júlio Senna e Francisco Pinto, para ficar em alguns exemplos da casa, acham que a dosagem foi desnecessariamente alta.

Eris é categórico. Se o BC baixasse as taxas de captação dos 2% efetivos atuais para 1,6%, continuaria dando 5% reais líquidos ao ano (considerando uma inflação média de 1% ao mês), suficientes para o governo vender seus papéis e reduzir seus encargos.

Na ponta dos empréstimos, ele acha a condução ainda mais equivocada. O BC facilitou o crédito para compra de bens duráveis, que é um dos poucos setores industriais que está indo bem, e não tocou nos compulsórios, o que poderia aliviar quem, de fato, precisa. José Júlio Senna acha que o BC está subestimando o nível de inadimplência bancária.

O BC insiste que a economia crescerá 4% neste ano. Em novembro do ano passado, um documento reservado da área econômica já previa que a economia cresceria 2% este ano. Previsão que, diz um ministro, já era usada pelo BC desde aquela época.

A coluna de Celso Pinto é publicada às terças, quintas e sextas-feiras e aos domingos, simultaneamente com a Folha de S. Paulo.