

Deter a moeda e deixar os juros para o mercado

O governo deveria deixar de fixar as taxas de juros, permitindo que flutuassem de acordo com as expectativas do mercado, para se concentrar na limitação de metas de expansão monetária. A tese, levantada pelo professor Simonsen, foi o tema central do Balanço Mensal e incorporou proposta de César Maia para um amplo acordo entre os segmentos mais representativos do mercado financeiro, que se reuniram num final de semana numa fazenda para fechar uma proposta.

A mesma tese suscitou dúvidas em Edmar Bacha e teve a discordância de Francisco Lopes. A idéia de Simonsen é que o governo deixe de financiar automaticamente as instituições financeiras no overnight, fazendo com que elas procurem zerar entre si suas posições. O Banco Central se limitaria a cumprir metas rígidas de emissão de moeda e, caso alguma instituição não conseguisse recursos no mercado, faria o socorro através do desconto a uma taxa de juros punitiva. Esse movimento das instituições buscarem entre si financiamento para os títulos é que determinaria a taxa de juros diária, hoje fixada pelo Banco Central através da taxa da LFT.

O problema do governo hoje fixar as taxas de juros, segundo Simonsen, é que as expectativas de inflação são muito voláteis. "Só é possível controlar a oferta de moeda através do overnight quando você tem expectativas estáveis para a taxa de inflação. A minha idéia é que o Banco Central, conversando com o mercado financeiro, mude a regra de política monetária para o controle da base, e não mais de controle da taxa de overnight. Então, ele deixa a taxa de

overnight ser livremente determinada pelo mercado, como o é em toda parte do mundo, e apenas dá liquidez a uma taxa de desconto, porém punitiva," explica Simonsen.

Bacha acha que essa política tornaria as taxas de juros muito voláteis e, "em princípio, seriam mais altas do que estão atualmente, com os problemas que isso implicaria para o déficit". Ele também evoca uma figura muito usada pelo próprio Simonsen que é a dificuldade de se fazer omeletes sem quebrar os ovos. "É claro que ovos vão ter que ser quebrados dentro do mercado financeiro para garantir este tipo de política e para evitar uma crise sistêmica, seria preciso antecipadamente o acordo de cavalheiros que o César Maia menciona", diz Bacha.

O acordo proposto pelo deputado César Maia trata-se, na verdade, da formulação de uma proposta dos financiadores do governo para resolver a questão da dívida interna. A idéia é fazer um pacote de alongamento de prazos e repactuação das taxas de juros dos títulos públicos, que também poderiam ser usados num cardápio de opções que vão desde o pagamento de tributos e tarifas públicas, a troca por ações de estatais até a conversão e o lastro cambial. "É uma medida que poderia ser tomada antes das eleições, mas o governo não tem força para isso, não tem credibilidade", diz Maia para justificar a razão pela qual a solução cabe ao próprio mercado.

Quem discorda de tudo é o economista Francisco Lopes, para quem o governo não tem controle sobre a base monetária porque a maioria dos recursos não está nos depósitos à vista, e sim nas aplicações remuneradas diariamente. "A moeda relevante no Brasil não são os US\$ 5 bilhões de base monetária, são os US\$ 60 bilhões em LFT", argumenta. Ele acha que a importância da política monetária é conter os movimentos especulativos, como a estocagem e, principalmente, a alta do dólar no paralelo e insiste na tese de que o melhor que o governo tem a fazer no momento é simplesmente não fazer nada.