

Os males do aperto monetário

"Se a política fiscal é frouxa, só uma taxa de juros alta não resolve. Piora o setor privado sem melhorar o setor público, cuja dívida fica mais cara."

A afirmação é do ex-diretor da Dívida Pública do Banco Central, Alkimar Ribeiro Moura (foto). Professor da FGV-SP, ex-diretor da corretora Banesp (no governo Montoro), ele passou por três presidências no BC (Fernão Bracher, Francisco Gros e Fernando Milliet), sendo substituído por Juarez Soares em janeiro.

— Sou a favor do alongamento da dívida pública, com o lançamento de papéis de maior prazo. Mas só se o Banco Central não se obrigar a financiar esses papéis diariamente, no **overnight**.

A advertência de Alkimar Moura deve-se a que há uma necessidade de alongar a dívida, mas colocando-a junto a tomadores finais. "Se não, dadas as condições do mercado financeiro, a LBC (ou LFT, o que dá na mesma), é o papel adequado. Não é o ideal, mas o adequado. O deságio da LBC é mínimo."

O ex-diretor da Dívida Pública, que está prestes a assumir uma função na área privada, entende que os fatores de expansão sobre a moeda (pressionando os preços) são muito preocupantes. O maior deles é o déficit público, mas há também o setor externo, em face do superávit comercial (os dólares são convertidos em cruzados pelos exportadores). Em terceiro lugar, o economista espera o crescimento das pressões por crédito subsidiado, "o que é mais complicado, este ano". Por quê? Porque a partir de 1988, com a unificação orçamentária, o problema dos devedores não pode mais, em tese, ser resolvido pelo Ministério da Fazenda. "Salvo, é claro, pressões sobre o Congresso."

Juros

A taxa real de juros (o que excede a inflação) pode ser baixa, "a idéia é que a taxa líquida fique nivelada à inflação em fevereiro". E, sob esse aspecto, afirma o economista, "acho que a taxa não é a melhor, mas adequada às condições brasileiras".

— Não adianta praticar juros muito altos se a política fiscal não ajuda. Enquanto não houver controle do desequilíbrio financeiro do setor público, não adianta fazer só política monetária apertada. Há um **crowding-out** (expulsão) no setor privado. O efeito é reduzir os investimentos privados e gerar mais recessão e desemprego.

Além disso, o ex-diretor da Dívida Pública toca na questão de que taxas de **over** muito altas elevam o custo da dívida, sem a contrapartida da existência de compradores finais para os papéis do governo.

— A taxa de juros não pode ser negativa. Mas se o juro é alto e o setor privado pára de gastar e o governo continua gastando sem controle, não adianta. O que é preciso é balancear a política monetária com a política fiscal.

Alkimar Moura recorda que o diretor da Dívida Pública é o principal responsável pela política monetária, mas também tem de se preocupar com a dívida do Tesouro — "e o custo da dívida é uma variável importante". Daí a LBC representar, em sua visão, uma economia de recursos. Além disso, ela reduz o risco de descasamento entre ativos e passivos, nota o economista. Por quê? É que em situações de alta instabilidade econômica, em que os juros oscilam muito, a LBC evita prejuízos para as instituições que detêm carteiras de títulos públicos. (No passado, quando não havia um título como a LBC ou LFT, cuja taxa é a própria taxa do **overnight**, as perdas por erros na administração de carteiras de papéis públicos acabavam gerando a quebra de instituições ou o socorro do Banco Central — leia-se, dos contribuintes.)

1987

— É muito difícil para o Banco Central controlar a base monetária — afirma o ex-diretor da Dívida Pública a propósito do ano passado. — É melhor pensar em outros agregados monetários, como os meios da pagamento. O Banco Central não é independente.

— Num dado momento, sabe-se que por voto do Conselho Monetário Nacional, o Banco do Brasil receberá uma dotação de Cz\$ 30 bilhões, como suprimento para uma operação especial. O Banco Central, às vezes, só sabe depois que aconteceu. O que se pode fazer, portanto, é controlar os agregados monetários, via política de taxas de juros.

A seqüência de uma política de controle, assim, contempla a hipótese de que, expandida a base monetária (a moeda em poder do governo), haverá mais recursos oferecidos no **overnight**, menos depósitos à vista nos bancos e, portanto, cai o M1 (conceito de meios de pagamento que engloba o papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista no sistema bancário). "É o que o Banco Central pode fazer. Essa é a neutralização possível, e não é imediata", lembra Alkimar Moura.

O ex-diretor da Dívida Pública explica que, apesar de se entender que a política monetária está frouxa, "a expansão monetária em 1987 ficou abaixo da inflação", acrescentando: "Num contexto de grandes desequilíbrios fiscais, grandes déficits de balanço de pagamento e depois forte superávit comercial, e pressões de crédito a setores vulneráveis à crise econômica, como pequena e média empresas, Estados e Municípios — os resultados foram os possíveis".

— Um aperto na política monetária em 1987 — conclui Alkimar Moura — geraria efeitos semelhantes aos de 83/84. Talvez ocorresse maior recessão privada. O **mix** foi o adequado naquele momento. Um aperto muito grande em 1988 não ajudaria tanto e prejudicaria muito as empresas.

Fábio Pahim Jr.