

O Cor. Brasil

GAZETA MERCANTIL

BA

ESTABILIZAÇÃO

Efeitos da âncora nominal discutida no governo e idealizada por Holanda

por Maria Clara R.M. do Prado de Brasília

A idéia de se introduzir no País a base monetária (emissão primária de moeda) como âncora nominal de um programa de estabilização foi discutida dentro da equipe econômica do ex-ministro da Fazenda Paulo Haddad a partir de um trabalho do economista Fernando Holanda Barbosa, publicado em novembro, e que foi escrito antes de ele assumir a Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda.

A base monetária e o multiplicador da oferta de moeda (que mede o giro da moeda no sistema financeiro e alavanca o crédito na economia) seriam mantidos constantes provocando um crescimento expressivo no nível da taxa de juro e custo social elevado.

O efeito sobre os juros aparece justamente como o aspecto negativo deste tipo de âncora — a demanda por moeda aumentaria, na suposição de que a inflação cairia, mas a oferta permaneceria constante —, mas seria amenizado, segundo Barbosa, com a diminuição gradual do recolhimento compulsório sobre os depósitos do público na rede bancária.

A remonetização da economia surgiria com a redução do compulsório: haveria um aumento no multiplicador da oferta da moeda embora a base monetária se mantivesse estável.

Para que aquele tipo de âncora seja criado seria preciso primeiro separar definitivamente as contas



Fernando Holanda Barbosa

do Banco Central do Tesouro Nacional, deixando claro ao sistema financeiro que a autoridade monetária não mais poderia financiar direta ou indiretamente o Tesouro Nacional.

Essa visão asseguraria a percepção de que a nova regra é séria. Nesse sentido, um grupo de trabalho foi criado na gestão de Haddad com o objetivo de "limpar" as relações ainda existentes entre o BC e o Tesouro Nacional, o que certamente abriria caminho para uma futura adoção da âncora monetária. Os estudos estão por enquanto interrompidos em razão da troca de ministros.

IMPOSTO INFLACIONÁRIO

"Em um novo regime de políticas monetária e fiscal onde o imposto inflacionário deixa de ser um recurso importante para o financia-

mento do déficit do setor público, não há necessidade de se manter taxas elevadas para o compulsório. Por outro lado, a redução do compulsório teria o efeito saudável de diminuir os custos da intermediação financeira e os bancos poderiam oferecer crédito ao setor privado à taxa de juros próxima às taxas de captação, com a redução do 'spread' (taxa de risco) entre as duas taxas", diz Fernando Holanda Barbosa em seu artigo "Hiperinflação: câmbio, moeda e âncoras nominais", publicado pela Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE) da Fundação Getúlio Vargas (FGV) do Rio de Janeiro na Edição nº 201 de Estudos Econômicos, em novembro de 1992.

Os estudos da equipe de Haddad evoluíram para a solução do alongamento voluntário dos títulos da dívida pública, que se tornariam atrativos a partir das garantias as quais estariam vinculados, com a intenção de recuperar o crédito público.

Também se discutiu a introdução de taxa administrada de câmbio com a interferência esporádica do Banco Central procurando sinalizar a inflação para baixo, paralelamente ao sistema de prefixação de preços públicos.

As relações do BC com o mercado também seria modificadas na medida em que a autoridade não poderia mais recomprar no final do dia seus papéis das instituições financeiras necessitadas de liquidez. Na verdade, a recente criação

do CDI (certificado de depósito interbancário) - reserva foi medida tomada naquela direção como um passo inicial para se acabar com a carta de recompra dos bônus do banco central (BBC).

CÂMBIO

Barbosa, em seu artigo, coloca-se contrário à tentativa de se estabilizar a economia brasileira através de uma âncora cambial na medida em que boa parte dos preços internos no País não é determinada pela taxa de câmbio. "A taxa de câmbio como âncora nominal não é substituto adequado para uma política de rendas que coordene as expectativas dos agentes econômicos para uma nova taxa de equilíbrio da inflação", diz o economista, apontando como resultado prática da adoção deste tipo de âncora a apreciação do cruzeiro frente ao dólar, com consequente aumento do endividamento externo em razão do financiamento do déficit na conta corrente do balanço de pagamentos.

"Em uma economia em que não existe um mercado de títulos da dívida pública para financiar o déficit de governo, ou quando este mercado existe mas o público não está mais disposto a comprar dívida adicional, o déficit público tem de ser financiado através da emissão de moeda, criando um ciclo vicioso no qual o déficit leva ao aumento do ritmo da expansão monetária, que por sua vez gera mais inflação e este através do efeito Olivera-Tanzi amplia ainda mais o déficit", conclui Barbosa.