

Passos Reais

Diante das incertezas reinantes na *front* fiscal, que é a premissa básica do Plano de Estabilização, e do risco de a queda abrupta da inflação, na adoção do real, fazer disparar o consumo, o ex-ministro Mário Henrique Simonsen sugere que o governo congele o crédito, através dos agregados monetários, para evitar explosão de preços. Com o crédito sob controle, as taxas de juros funcionariam como inibidoras de um consumo excessivo, evitando crises de abastecimento e as remarcações.

A proposta de Mário Henrique Simonsen foi apresentada ao ministro da Fazenda, Rubens Ricupero, no encontro que tiveram domingo na casa do ex-ministro da Fazenda e do Planejamento, e amplamente debatida segunda-feira pelos economistas que participaram da abertura do VI Fórum Nacional, no auditório do BNDES.

A proposta do professor Simonsen, cujo texto final foi publicado pelo **JORNAL DO BRASIL**, faz sentido. Sua observação de que o Brasil não pratica uma política monetária ativa desde o início dos anos 80 parte do princípio de que há quase 14 anos o país não tem uma política fiscal consistente. Tentou-se algo parecido de 1980 a 1983, mas, sem equilíbrio fiscal, nenhuma política monetária pode fazer o milagre de controlar a inflação. No caso brasileiro, a moeda indexada só fez acelerar as expectativas inflacionárias e realimentar o déficit fiscal de origem financeira quando o Banco Central eleva o juro.

Há uma década e meia o Brasil acumula imensos déficits fiscais que, nas circunstâncias institucionais, obrigam o Banco Central a financiar automaticamente o Tesouro Nacional. No pressuposto de que o déficit público será zerado e de que o Banco Central vai deixar de financiá-lo e esvaziar a mesa de *open market*, o ex-ministro pretende quantificar qual o montante de reservas para lastrear a moeda legal em circulação em base fixa ao dólar, quando da criação do real.

Para Mário Henrique Simonsen, não é preciso lastrear todas as formas de moeda em circulação. Atrelar a fixação cambial ao estoque de meios de

pagamento (depósitos à vista nos bancos mais moeda em poder do público, que é definido como M1) é insuficiente, pois a relação correspondia em março a apenas 1% do PIB. Em compensação, não é necessário lastrear todo o estoque de ativos financeiros (incluindo o M1 e mais os títulos públicos, as aplicações nos fundos, os depósitos especiais remunerados-DER no Banco Central, os depósitos de poupança e os depósitos a prazo, as letras de câmbio e as debêntures), que é definido como M4 e representava 22,5% do PIB em março último.

Segundo o professor, bastaria definir como lastro o papel-moeda emitido mais o estoque de títulos usados para a *zeragem* automática da caixa dos bancos comerciais. Ou seja, a quase totalidade dos títulos públicos e mais a parcela de títulos privados que estão vencendo diariamente. Para se ter uma idéia, o conceito de moeda M2 — que agrega ao M1 os títulos públicos federais e estaduais, os fundos e os DER de liquidez imediata — representava 10,7% do PIB, ou pouco menos da metade dos haveres financeiros.

O professor Simonsen está dizendo que não é preciso um estoque excessivo de reservas cambiais para servir de lastro ao meio circulante interno. Mas, com a experiência de ministro da Fazenda que enfrentou o primeiro processo de alta contínua da inflação depois do choque do petróleo, em 1973, e tentou controlar o uso do quase-moeda indexado como meio de pagamento, disciplinando as cartas de recompra no mercado aberto, ele não despreza o poder de liquidez conferido pelo sistema financeiro ao somatório dos agregados monetários. Por isso, Simonsen sugeriu o controle quantitativo sobre os haveres financeiros.

O tema pode parecer sofisticado, mas, depois que o real promover a desindexação da economia, as discussões sobre políticas econômicas — hoje consideradas incompreensíveis ou excessivamente acadêmicas — certamente vão fazer parte do cotidiano, porque terão efeito real.