

Colocar o alarme não basta

Econ. Brasil

O leitor que mora no Rio sabe que a onda de insegurança torna sua vida um inferno. Atordoado, ele coloca um alarme em sua casa. É claro que o assaltante, ao arrambar a casa e disparar o alarme, ficará assustado. Mas o alarme em si tem efeitos modestos sobre a segurança de nosso leitor. A insegurança está associada a outros fatores como a inoperância da polícia, a leniência das autoridades e a estagnação econômica do estado e da cidade.

O que tem isto a ver com o Plano FHC/Real? Tudo a ver.

Na terceira fase do plano que começa no dia 1º de julho, o principal ingrediente será a mudança do regime monetário. A equipe econômica adotará regras que limitarão rigidamente a expansão da base monetária. Segundo os gestores do plano, a garantia de que o Banco Central (BC) se manterá fiel a esta regra será o *lastro de confiança* necessário para o sucesso do plano.

A fixação de uma regra de emissão é uma velha idéia monetarista. A essência da idéia é que o BC não deve sofrer ingerências externas. Deve ater-se a uma política de expansão da moeda condizente com a estabilidade dos preços.

Talvez o aspecto mais importante desta política monetária no caso brasileiro diga respeito à relação entre o Tesouro Nacional — leia-se o governo federal — e o BC. Sim, porque o BC no Brasil funciona como banco do Tesouro. Os gastos da União autorizados pelo Tesouro são pagos pelo BC. Logo, ao estabelecer uma regra de emissão rígida, o que se deseja é

que os gastos do Tesouro fiquem limitados pela regra de emissão. Sendo assim, como disse Pêrsio Arida, da equipe econômica, em recente entrevista, “passaremos para um regime em que o governo se autolimitará e não vai emitir um centavo a mais do que for definido”.

Alguns economistas em sã consciência podem opor-se a esta estratégia? Eu me oponho nas circunstâncias em que está sendo proposta.

A situação fiscal da União está longe de ser resolvida. Não há um orçamento aprovado para 1994, há demandas por reposição salarial para o funcionalismo, existem mais de 13 mil emendas de congressistas ao orçamento por serem votadas, a conta de juros embutida na proposta de orçamento está claramente subestimada e não está claro que tipo de pagamentos é feito a partir do Fundo Social de Emergência. Segundo o secretário do Orçamento Federal, Edney Rezende, em entrevista ao *JB*, “não há equilíbrio e, sim, um aperto muito grande. Os ministérios ganham mas não levam, porque o Tesouro segura as liberações”.

É claro que esta precária situação incomoda os membros da equipe econômica que há muito têm-se mobilizado para ordenar a questão fiscal. Mas a verdade é que falta transparência ao orçamento e os cidadãos têm poucas informações sobre o seu desenho. A falta de transparência e a confusão em torno do orçamento e sua

execução são tão ou mais graves que a falta de uma regra fixa de emissão da moeda.

É muito grave o que pode resultar deste *mix* de confusão fiscal e rigidez monetária. O governo já anunciou que manterá alta a taxa de juros, que será tão mais alta quanto maior for a diferença entre a demanda por dinheiro (devido à remonetização) e a rígida oferta de dinheiro. Quanto mais altos os juros, maior deve ser o afluxo de reservas internacionais, obrigando o BC a emitir moeda. Se a emissão de

moeda esbarrar no limite, haverá crescimento da dívida pública (que é dívida do Tesouro), o que implicará crescimento dos juros devidos. O BC pode pagar os juros em Reais com uma mão e emitir dívida (recolhendo os Reais) com a outra. Logo, ou cresce a dívida e o pagamento de juros ou cresce a oferta de moeda, que tem um teto.

Neste contexto, a saída de reservas tem efeito positivo, pois reduz as pressões sobre a expansão da moeda e da dívida. Mas com juros altos e apreciação cambial, haverá incentivos para a entrada de reservas nos primeiros meses.

O Tesouro demandará liberações para saúde, educação, pessoal etc. O Diretor de Emissão do BC — cargo a ser criado — dirá ao secretário do Tesouro que o desculpe, mas há limites rígidos para pagamentos. A pergunta que me faço é a seguinte: quem será o árbitro entre os diferentes tipos de gastos do governo e o pagamento

de juros sobre a dívida? Quem definirá quanto liberar para o Ministério da Saúde e para o pagamento dos juros por exemplo? O secretário do Tesouro, o diretor de Emissão ou o presidente da República?

Meu palpite é que não será necessário um árbitro. A forma de conciliar os gastos do Tesouro com o pagamento de juros será o crescimento de dívida pública. Esta será a válvula de escape do BC. No fundo, a restrição da oferta de moeda torna-se irrelevante já que o BC financiará os gastos com crescimento da dívida. Só não é irrelevante porque esta estratégia acirra cada vez mais o conflito entre gastos com pessoal, saúde, educação etc. e gastos com juros sobre a dívida.

Sendo assim, não adianta colocar um limite rígido sobre a oferta de moeda se não houver solução para o problema fiscal e o movimento de reservas. Ou então, se houver um limite rígido para o crescimento da dívida interna. A equipe está disposta a estabelecer uma regra rígida para o crescimento da dívida e da base monetária, simultaneamente? Se a resposta for sim, a válvula de escape será a taxa de juros, e aí sim se colocará definitivamente a diáspora entre pagamento de gastos orçamentários e pagamento de juros.

Limitar a oferta de moeda é como colocar o alarme na casa do leitor: assusta o ladrão, mas não resolve. No caso do Real, as causas dos problemas estão na ausência de controle sobre os gastos do Tesouro e sobre o movimento de reservas.

Os problemas do real estão no controle dos gastos do Tesouro e do movimento de reservas.