

## **Uma proposta inconsistente**

Aloizio Mercadante e Guido Mantega

Após quase seis meses de expectativa, o secretário de Política Econômica do ministro Paulo Haddad, economista Fernando Holanda Barbosa, revelou neste jornal (em 21/03/93 “Inflação – uma proposta de estabilização”) um plano que deixa muito a desejar para quem ainda tem esperança de superar a crise brasileira. Gestando no figurino ortodoxo das expectativas racionais, esse programa de estabilização centrasse na austeridade fiscal e saneamento monetário, diferenciando-se de seus antecessores da mesma lavra, como o do ministro da Fazenda do governo Collor, Marcílio Marques Moreira, apenas na virulência com que se processaria a reforma monetária. Enquanto o ex-ministro Marcílio asfixiava lentamente a economia com a contenção do crédito e taxas de juros altas, esperando que a falta de demanda iria romper o ímpeto inflacionário, e tentava negociar uma reforma fiscal, a equipe Haddad substituiria o gradualismo de seu antecessor por um “choque de expectativas”, vale dizer, um conjunto de medidas monetárias que, de um só golpe, deixariam o Tesouro sem recursos para fazer déficit, dissolveria o mercado de aplicações financeiras de curtíssimo prazo e alongaria “voluntariamente” a dívida mobiliária.

Mais uma vez ignora-se que uma inflação crônica e com fortes componentes inerciais como a brasileira não pode ser derrubada simplesmente com austeridade monetária, sem uma política de rendas. Haja visto o Plano Collor 1 da ministra Zélia, o mais drástico já praticado em termos de restrições monetárias. O Plano Haddad diferencia-se deste último à medida em que concentra seu poder de fogo na dissolução das fontes inflacionárias do déficit público, desvinculando o Tesouro das fontes de financiamento de curto prazo do Banco Central. Este teria de se desfazer dos Bônus do Banco central (BBC), que hoje captam aplicações de curtíssimo prazo para fechar as contas do Tesouro, com recursos oriundos da privatização de empresas.

Enquanto o Tesouro somente poderia ampliar sua disponibilidade por meio da colocação de títulos com prazos mais longos de vencimento.

Entretanto, esse conjunto de medidas poderia criar uma série de problemas para os quais o plano não oferece respostas. Em primeiro lugar, a austeridade imposta ao Tesouro acabaria resultando num saneamento desordenado das contas públicas, pois em vez de se c

ortar gastos efetivamente supérfluos, como certos subsídios e incentivos fiscais concedidos a grupos econômicos influentes (como se faria com uma reforma fiscal organizada), acabariam sendo reduzidos os gastos correntes, os gastos com infraestrutura e serviços sociais, já suficientemente retaliados por todos os governos da última década. A alternativa seria colocar títulos do Tesouro, fazendo um alongamento voluntário do vencimento da dívida mobiliária, o que parece difícil pelo menos em curto espaço de tempo, mesmo pagando juros estratosféricos. O mais provável é que o Tesouro não tivesse como resgatar os títulos vencidos e acabasse fazendo um alongamento compulsório da dívida mobiliária, talvez até já previsto no plano, conforme desconfiam alguns analistas mais escaldados, mas não revelado por seus autores. A resultante provável desse alongamento forçado seria a costumeira desorganização da economia, com a retração dos investimentos, aumento do desemprego e demais transtornos sociais. Por outro lado, não seria muito provável esperar que os recursos dos Fundos de Aplicações Financeiras (FAF), a serem extintos, migrassem para os títulos do Tesouro ou para as cadernetas de poupança, que passariam a ter capitalização trimestral. Em parte por tratar-se de capital de giro, exigível no curto prazo, em parte por desconfiança dos investidores, que poderiam contentar-se com uma remuneração menor que a inflação na nova modalidade de depósitos a vista remunerados, ou simplesmente migrar para o dólar e ativos reais, produzindo uma indesejável bolha de consumo que poderia levar à hiperinflação.

É impossível também que a venda de estatais consiga resgatar mesmo uma pequena parte da dívida de curtíssimo prazo, estimada em US\$ 18 bilhões (BBC + LBC) em janeiro de 1993. Até agora foram privatizadas mais de 20 empresas, que renderam cerca de US\$ 4 bilhões, basicamente em moedas podres, desvinculadas de uma política industrial.

Vê-se pois que, além de ineficaz contra a inflação, o “choque de expectativas” ainda poderia conduzir à paralisia do Estado, à escalada da taxa de juros, a uma fuga para ativos reais e no limite a um cenário hiperinflacionário. A única menção a uma política de rendas resume-se a uma vaga recomendação de mudança na política salarial, não se sabe bem em que direção. Ninguém discorda que, para se controlar a inflação, é preciso

sanear as contas públicas, melhorar a arrecadação, alongar a dívida mobiliária, restabelecer a credibilidade na moeda e sobretudo no governo, por meio de regras claras e duráveis. Porém, todas essas medidas serão insuficientes para derrubar a inflação se não vierem acompanhadas por uma política de rendas que resulte de uma ampla negociação de preços, salários, tarifas, taxa de câmbio e taxa de juros, realizando o que denominamos de controle social da inflação.

**Aloizio Mercadante**, 38, economista, é deputado federal pelo PT de São Paulo.

**Guido Mantega**, 43, economista, é membro da equipe econômica do PT e professor da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo (FGV-SP).