

REGIME MONETÁRIO: A NOVA DIETA PARA O BRASIL*

Nos últimos anos, na avalanche de produtos importados, foram oferecidas as mais variadas fórmulas de dietas para emagrecer e controle de peso. Algumas dessas dietas utilizaram personalidades locais para sua divulgação e até estimularam o surgimento de fórmulas nacionais. Agora, nesse turbilhão da crise econômica, estamos observando, na imprensa local e internacional, a discussão de propostas de regimes monetários para o Brasil.

Regime monetário é um conjunto de regras implícitas ou explícitas que regulam o comportamento do Banco Central de um país quanto à emissão primária de moeda, à taxa de juros, e aos parâmetros para a liquidez e operações de crédito do sistema financeiro local e/ou metas para taxa de inflação entre outros fatores. A consistência de um regime monetário decorre também da sua coordena-

ção com o regime cambial (que indica como se forma a taxa de câmbio e o relacionamento financeiro de um país com o exterior) e com o regime fiscal, que restringe resultados deficitários e estabelece as formas de financiamento e nível de endividamento do setor público. A combinação desses regimes possibilita aos investidores qualificar as expectativas futuras de uma economia.

O nosso regime monetário até 12 de janeiro passado era determinado pela regra cambial então existente, ou seja, a política monetária do Banco Central respondia aos fluxos de entrada e saídas de capitais externos, via instrumentos da taxa de juros e da variação da liquidez interna pela venda/compra de divisas. Com a flutuação da taxa de câmbio, perde-se essa estrutura de política monetária. Alguns comemoram pela liberdade; dado que o Banco Cen-

tral não terá que defender uma taxa de câmbio e poderá até buscar menores taxas de juros.

No entanto, como nas dietas para emagrecer, e eficácia de um regime monetário depende essencialmente da força de vontade (política) e da disciplina própria em respeitar os limites e alcançar as metas estabelecidas. Com a liberdade dada pela flutuação cambial, qual será o comportamento do Banco Central? Esta pergunta é inconsistentemente feita tanto pelos investidores estrangeiros como nacionais. Existirá uma meta de inflação, será mantida a formação das taxas de juros do Banco Central, qual será a expansão estimada do crédito? Etc... A instabilidade observada nesses dias reflete estas indagações, incluindo as sugestões mais absurdas possíveis.

Caso um paciente tivesse alcançado o peso ideal e fosse observada uma efetiva

redução alimentar, seu médico teria boa segurança para dar maior liberdade na dieta, pela menor probabilidade de retomada da obesidade. Numa semelhança exacerbada, podemos dizer que a equipe econômica está se defrontando com esta situação, onde a obesidade pode ser lida como excesso de consumo ou inflação. Alguns analistas menos confiantes na nossa vontade política, especialmente no exterior, exigem a adoção de medidas fortes de disciplina para o regime monetário, como uma "caixa de conversão ou currency board" que emite moeda local lastreada pelas reservas internacionais, que retira significativamente os graus de liberdade do Banco Central. Isso equivale a fechar com cada deão a geladeira para ter controle absoluto sobre a oferta de alimentos. Outros analistas exigem uma supervisão e monitoramento mais detalhado das

ações da política monetária, explicitando claramente as metas de inflação e formas de atuação do Banco. Todos querem uma política fiscal mais austera, gerando crescentes superávits primários, enquanto vários discordam sobre o nível da taxa de juros interna.

A principal tarefa da política econômica brasileira está em como estabelecer as regras desse novo regime. Além do estudo das opções técnicas possíveis, o desafio político do governo será como dar viabilidade à construção de um amplo apoio à opção escolhida. Nesse caso, é importante informar a sociedade os resultados esperados do regime — como uma silhueta ideal — quanto à estabilidade dos preços e dos eventuais sacrifícios exigidos para sustentar um contínuo e firme crescimento da economia.

■ Mestres em Economia pela PUC/RJ e economista da CEPAL em Brasília