

A taxa de juros e o próximo governo



FABIO
GIAMBIAGI

Há meses, Bresser Pereira e Yoshiaki Nakano, elaboraram um documento com propostas para o próximo governo. Tenho o maior respeito pelo ex-ministro Bresser e, quanto a Nakano, tive a honra de que o meu livro (em co-autoria) sobre finanças públicas contasse com uma apresentação dele. Digo isso para colocar este artigo no contexto de mútuo respeito em que uma controvérsia de idéias (pois é disso que se trata) deve se dar.

Dito isto, porém, creio ser importante questionar a defesa feita por Bresser e Nakano de uma redução substancial dos juros. Do meu ponto de vista, os recentes acontecimentos na América Latina reforçaram o papel do Brasil no contexto internacional e a necessidade de o país ser “mais realista do que o Rei” em matéria de ortodoxia. Com as devidas

ressalvas quanto às óbvias diferenças entre um e outro caso, o Brasil tem que exercer na região o papel de “benchmark” que a Alemanha teve na integração européia. Se o país tiver aspirações de liderança na América do Sul (e seria absurdo não tê-las: basta olhar o mapa) terá que dar provas claras de que sua economia está estabilizada de vez e de que não é “um ex-alcoólatra que a qualquer momento pode ficar bêbado de novo”, imagem que ainda se tem do Brasil da parte de muitos vizinhos. Por que um cidadão uruguaio aceita guardar dólares em um cofre e não faz isso com reais? Por um motivo: porque ele sabe que a inflação dos próximos 10 anos nos EUA será baixa e não tem nenhuma segurança quanto ao que ocorrerá com o poder aquisitivo do R\$.

Isto posto, o que o Brasil e o próximo governo tem que decidir é: o país quer de fato ter uma inflação baixa? É importante enfatizar que o propósito de ser uma referência regional de país com economia ordenada e bem-sucedida exigirá ter a médio prazo uma inflação realmente muito baixa, próxima da in-

ternacional. Nesse sentido, uma inflação de 5% pode ser aceitável para 2002, mas não o é como objetivo de médio prazo. É isto que acredito que Armínio Fraga tem em mente desde o primeiro momento que anunciou o regime de metas de inflação.

A questão central, portanto, é: o regime de metas de inflação é “pra valer” ou não? Neste particular, fazemos nossas as palavras de Delfim Netto, para quem “a última coisa a fazer é mudar a meta, como chegou a ser sugerido, pois isso seria o fim do sistema” (Folha de S. Paulo, 16/01/2001). Se o Brasil não está maduro para ter o mesmo sistema que um número crescente de países vem adotando, com êxito, nos últimos 10 anos, então tudo é válido: a taxa de juros vai ser a que o presidente da República da época quiser e a inflação ficará indeterminada (mas eu suspeito que será crescente). Se alguém acha que o Brasil pode ser um modelo para o que quer que seja com uma inflação que nesse caso ameaçaria voltar a ser de 10 a 15%, que se credencie a assumir a viabilidade disso. Particularmente, eu entendo que seria um desas-

tre e implicaria “morrer na praia” depois de 8 anos de estabilização. Já quem defende as metas de inflação, por uma questão de coerência, deve discutir a taxa de juros à luz do diagnóstico e do modelo de cada um.

Que fique claro: no modelo de metas de inflação, em todos os países que adotam o mesmo, se a inflação ameaça “fu-

A melhor coisa a fazer é confirmar a meta de inflação e deixar o BC decidir tecnicamente a taxa de juros sem interferência política

rar” o compromisso oficial, o BC é obrigado a reagir através do uso do instrumento dos juros. É a única forma de que o regime de metas seja levado a sério e cumpra o papel de “balizador de expectativas”. E a projeção do BC diz que, se a taxa de juros for muito baixa, a inflação vai ser maior do que o teto da banda. Logo, ou se aceita a lógica das metas mas se propõe um outro modelo

com projeções alternativas — obviamente, as do BC podem estar erradas — ou se abandona a meta.

O que não nos parece possível é defender a continuidade do regime de metas — como cremos que deve fazer qualquer que venha a ser o candidato oficial — e, ao mesmo tempo, deixar de respeitar os compromissos que isso implica. Quanto ao efeito real, cabe lembrar que o Brasil cresceu 4,5% em 2000 com uma Selic real de 11%, o que sugere que a confiança é pelo menos tão importante quanto o juro real para voltar a crescer. E a confiança será muito abalada se o BC deixar de se comportar de acordo com os princípios que ele vem pregando desde 1999. Portanto, a melhor coisa que em nossa opinião o próximo presidente terá a fazer em matéria monetária será confirmar a meta de inflação e deixar o BC decidir tecnicamente a taxa de juros sem interferência política.

Fabio Giambiagi, economista, co-autor de “Finanças Públicas — Teoria e prática no Brasil” (Ed. Campus), escreve quinzenalmente às quintas-feiras. E-mail: fgiambia@terra.com.br