

Algumas sugestões de política econômica

ANTÔNIO CARLOS LEMGRUBER *

Geralmente, o debate sobre independência do Banco Central se concentra na necessidade de separação total entre a política monetária e a política fiscal. Eu gostaria, porém, de enveredar por outro caminho, que também considero importante nesta discussão: o controle monetário numa economia aberta com taxa de câmbio real controlada e alguma liberdade de movimentação de capitais.

Dada a quase impossibilidade de se controlar ao mesmo tempo a moeda, o câmbio e os juros, cabe perguntar em que medida um Banco Central independente seria capaz de minimizar estes conflitos, em comparação ao Banco Central como ele é hoje no Brasil? Estes dilemas de política econômica estão aí e não dependem do fato de o Banco Central ser mais ou menos independente. As sugestões de política econômica que apresento a seguir procuram encontrar algumas soluções para estes conflitos, soluções estas que acabam passando ao largo da discussão sobre independência do Banco Central.

É possível baixar a inflação sem uma explosão de juros reais, sem uma recessão excessiva e sem uma destruição das reservas constituídas nos últimos 24 meses? É possível baixar a inflação de forma significativa sem choques macroeconômicos que quebrem relações contratuais e que imponham fortes restrições antimercado? Acredito que sim. É possível reduzir a inflação sem um esforço violento de redução de despesas governamentais e consequentemente do déficit público nominal, chegando ao ponto de produzir um forte superávit primário? É possível reduzir a inflação sem a existência de um cruzeiro forte? Acredito que não.

A principal lição brasileira dos últimos três anos em matéria de política econômica é que o país funcionou inteiramente sem âncoras. A política econômica foi descoordenada. Daqui para a frente, pode-se perfeitamente imaginar um regime monetá-

rio, fiscal e cambial de âncoras nominais, fixadas de forma coordenada. Podem-se anunciar tetos para as taxas mensais de crescimento da base monetária, da oferta monetária, da taxa de câmbio e da dívida pública mobiliária interna.

Estes tetos nominais coordenados poderão produzir uma substancial redução da taxa de inflação sem pressionar os juros, as reservas ou a própria atividade econômica numa escala inaceitável. Apenas a título de exemplo, poderíamos ter a partir de maio tetos mensais de 15%, declinando numa base de 1% ao mês até dezembro. Quanto maior a confiança dos agentes econômicos no programa, menores serão os impactos reais sobre juros, balanço de pagamentos e crescimento econômico e maiores os impactos antiinflacionários.

A necessidade de coordenar a moeda, o câmbio e a política fiscal leva à questão oposta, ou seja, aos conflitos e contradições entre os tetos nominais. A política monetária apertada pressiona as despesas financeiras do governo e a política cambial de taxas fixas pode inviabilizar o controle da moeda. É exatamente para conciliar estes aspectos que a coordenação é fundamental. Além disso, falamos de tetos como "âncoras". A desvalorização cambial e o crescimento da dívida pública não devem superar o teto de expansão monetária, mas para baixo não há limitações. No caso do câmbio, pode-se imaginar uma faixa de flutuação de até 5%.

Na verdade, a melhor maneira de se dar início com força máxima a um programa deste tipo seria produzindo um efeito adicional do tipo que os economistas chamam de *once-and-for all*, ou de uma vez e para sempre. Trata-se de uma redução inicial no estoque de moeda, de uma maxivalorização do cruzeiro (isto mesmo) e de um resgate inicial de dívida pública.

Neste contexto, é importante introduzir a questão da privatização e da venda de ativos do governo. Só assim poderemos ter esta combinação ideal

de queda no estoque inicial e na taxa de crescimento da moeda e da dívida pública. Obviamente, um programa macroeconômico desta natureza requer — além da privatização — uma forte diminuição de gastos do governo, bem como uma séria revisão na questão das receitas públicas, de modo que as metas de moeda e de dívida sejam cumpridas coordenadamente, evitando-se pressões sobre os juros.

Com relação ao câmbio, uma revalorização do cruzeiro na saída do programa poderá ser um elemento crucial. Pode-se imaginar o impacto que teria o anúncio de redução nos preços de produtos importados, inclusive gasolina e outros derivados de petróleo. E o balanço de pagamentos? É razoável supor que o cruzeiro forte deva impactar negativamente a balança comercial, mas o seu efeito global sobre o balanço de pagamentos — e portanto sobre as reservas — é provavelmente positivo ou no mínimo nulo. Afinal de contas, um déficit comercial sem déficit fiscal não é algo intrinsecamente ruim; pelo contrário, é sinal de recuperação do setor privado.

O Brasil apresenta hoje condições mais do que adequadas em matéria de câmbio e de juros reais para atrair capitais internacionais em grande escala, tornando-se fácil o financiamento da conta comercial do país sem afetar as reservas internacionais. Note-se que a taxa de câmbio real efetiva encontra-se, segundo cálculos de especialistas, em nível de subvalorização, tendo sido desvalorizada cerca de 30% nos últimos três anos em termos reais e efetivos, ou seja, descontando a inflação brasileira (IPA) e relativamente a uma cesta de moedas fortes. Note-se também ser necessário evitar que o diferencial entre a taxa interna nominal de juros e a desvalorização cambial seja inferior a um determinado valor que reflita o risco Brasil adequadamente (exemplo: 18% ao ano).

* Economista, ex-presidente do Banco Central