

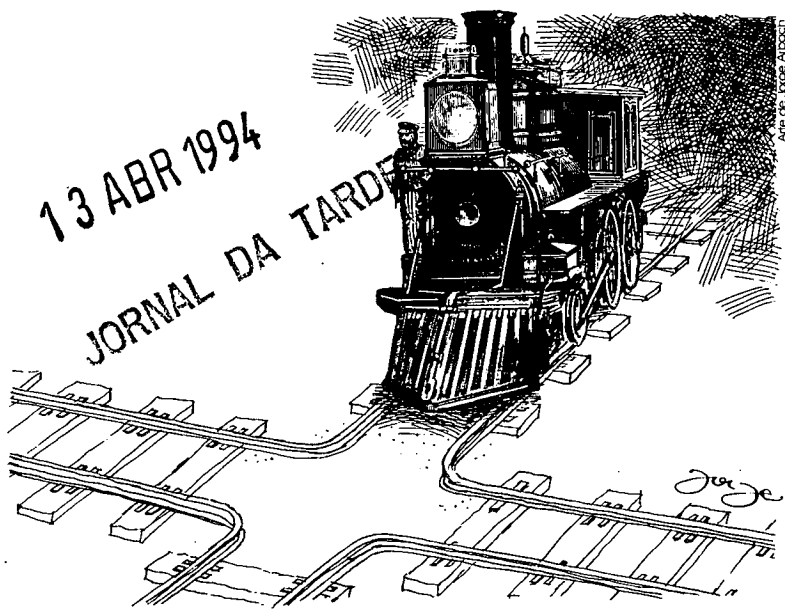
As condições para a estabilidade

CELSO L. MARTONE

Uma estabilidade monetária duradoura tem sido alcançada por vários países do mundo sob duas condições. Primeiro, a estabilidade requer o estabelecimento de um **regime fiscal** que mantenha equilíbrio orçamentário a longo prazo. Esse regime pode produzir déficits na fase descendente dos ciclos econômicos ou na ocorrência de algum choque negativo de caráter temporário, mas deve produzir superávits na fase ascendente dos ciclos ou na ocorrência de choques positivos temporários, porém na média dos anos deve haver equilíbrio. Esta é a única maneira de evitar que a dívida pública e/ou a moeda "explodam" ao longo do tempo, gerando inflação.

A segunda condição é a adoção de uma **regra monetária** permanente (não mutável ao sabor dos interesses de curto prazo), que estabeleça claramente os termos em que o governo, via Banco Central, pode criar e destruir moeda. As regras monetárias mais utilizadas derivam diretamente dos dois regimes cambiais polares: taxa fixa e taxa flexível de câmbio. Sob taxa fixa, a regra monetária restringe o Banco Central a só criar (destruir) moeda mediante a compra (venda) de um ativo que lhe sirva de lastro (geralmente uma moeda estrangeira, digamos o dólar). Isso garante a manutenção de uma paridade cambial fixa, que funciona como uma âncora nominal para o nível de preços da economia. O crescimento da massa monetária, portanto, só é possível se o País tiver superávit no balanço de pagamento.

Sob taxa flexível de câmbio, a regra monetária consiste em estabelecer limites quantitativos à capacidade do Banco Central



O BRASIL APENAS INICIA O CAMINHO DA ESTABILIZAÇÃO, COM UM PLANO INCOMPLETO E INTEMPESTIVO.

criar moeda, através de uma política de metas monetárias. Esses limites devem ser tais que produzam estabilidade do nível de preços a longo prazo, ou seja, a moeda é a própria âncora nominal para os preços. Uma regra simples, por exemplo, é a de expandir a oferta de moeda à mesma taxa de crescimento do PIB potencial. No regime de taxa flexível de câmbio, a independência do Banco Central em relação ao governo passa a ser importante, como forma de neutralizar as pressões políticas que fatalmente são exercidas pelos poderes Executivo e Legislativo sobre o curso da política monetária.

No caso do Brasil infelizmente por restrições político-institucionais, está-se tentando criar uma regra monetária com a introdução do "real" sem antes ter construído um regime fiscal no sentido definido acima. Essa inversão da ordem natural de um plano de estabilização monetária gera muitas incertezas e grande desconfiança no futuro do programa.

De fato, o ajuste fiscal realizado neste ano consistiu apenas num aumento da carga tributária, sem redução de despesas e sem qualquer mudança estrutural importante no setor público. Essa precariedade ajuda a explicar por que o governo tem sido

tão reticente e inseguro na definição das regras de emissão e lastro da nova moeda. Na verdade, o plano FHC deve deixar abertos vários canais de fuga, que serão utilizados se e quando as coisas se desviarem do cenário planejado.

Por exemplo, a paridade do real em relação ao dólar será fixa, mas sem qualquer compromisso legal do governo em mantê-la, como na Argentina. Não se deseja fixar um lastro de 100% em dólares para a nova moeda, o que retiraria a capacidade do Banco Central em fazer política monetária. Não serão abolidas as restrições cambiais que hoje limitam os movimentos de capitais para dentro e para fora do País. Todas essas decisões, a se confirmarem, são prudentes e sensatas, dadas as incertezas fiscais, mas minam seriamente a credibilidade pública no plano.

Na verdade, o Brasil apenas inicia o caminho da estabilização, com um plano incompleto e intempestivo. Mesmo que tenhamos sorte de chegar ao final do ano com uma inflação relativamente baixa, caberá ao novo governo reformular e aprofundar o plano, avançando decisivamente na criação de um **regime fiscal**, o que por sua vez exigirá mudanças estruturais que estão fora de alcance neste momento. Em especial, exigirá retomar seriamente a revisão constitucional, que a incompetência da classe política levou ao fracasso neste ano.

O AUTOR
Celso L.
Martone é
professor
titular da
FEA-USP

