

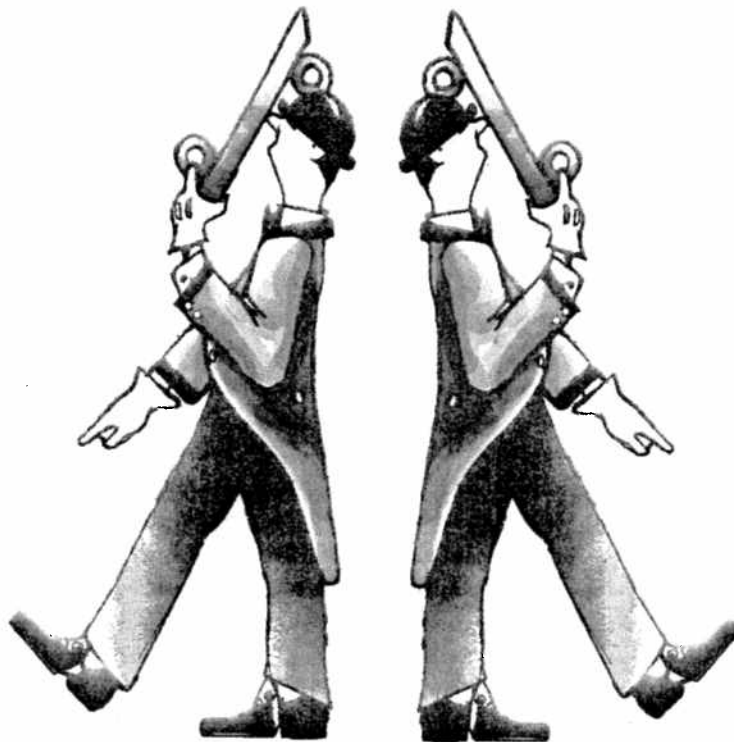
# Parabéns ao Banco Central do Brasil

■ Márcio G. P. Garcia\*

Com o Plano Real, o Banco Central do Brasil (BCB) passou a ter condições para perseguir os dois principais objetivos de um banco central: manter a estabilidade de preços e garantir a higidez do sistema financeiro. Tais objetivos constituíram condições indispensáveis para que o Brasil pudesse voltar à trilha do tão sonhado crescimento sustentado, da qual havíamos nos afastado no final dos anos 70, justamente quando se acelerou o descontrolado inflacionário.

No início do Plano Real, o BCB teve que lidar simultaneamente com graves ameaças aos seus dois objetivos principais. Ao mesmo tempo em que precisava continuar a reduzir a inflação e consolidar as expectativas de que a hiperinflação não retornaria, ao contrário dos vários planos malogrados anteriores, a falência de vários bancos privados e a péssima situação da grande maioria dos bancos estaduais punha em risco o sistema financeiro nacional. Os então tão atacados PROER e PROES constituíram a base para o saneamento do nosso sistema financeiro, permitindo, entre outras vantagens, que nosso sistema financeiro passasse muito bem pela recente crise internacional.

A partir de 1999, com a flutuação cambial, o BCB foi incumbido de gerir o sistema de metas para inflação. Tal sistema sofreu um rigoroso teste de estresse em 2002, tendo apresentado bom resultado: não só a inflação não saiu de controle, embora tenha se elevado por um período, como não houve quebra de bancos.



A partir de 2003, a atuação do BCB passou a ganhar maior legitimidade institucional. A manutenção pelo governo Lula do sistema de metas para inflação, ao lado dos outros dois componentes do tripé de estabilidade macroeconômica—geração de superávits primários que estabilizassem a razão dívida/PIB e a flutuação cambial—, conferiu às ações do BCB credibilidade em longo prazo. Desde então, passou-se a confiar que, independentemente de qual partido político esteja no poder, as conquistas do Plano Real não serão colocadas em risco por políticas econômicas inconsistentes. Não se chegou, infelizmente, a dar o último passo, conferindo-se autonomia operacional *de jure*, e não só *de facto*, ao BCB para conduzir a missão dada pelo sistema de metas para inflação.

A crise financeira internacio-

nal iniciada em 2007, mas que só nos atingiu fortemente a partir de setembro de 2008, mostrou novamente a força do sistema de metas para inflação. O sistema financeiro não sofreu graves abalos, o crédito continuou a fluir, a inflação não saiu do controle e, pela primeira vez, o BCB pôde fazer política monetária contracíclica, cortando a taxa Selic em cinco pontos percentuais. Aliada à expansão fiscal, que incluiu tanto medidas contracíclicas quanto aumento de gastos permanentes, a condução do BCB do sistema de metas para inflação permitiu que o Brasil passasse bastante bem pela crise.

A política monetária brasileira desde 2003, portanto, tem exibido as características das políticas monetárias “normais”, subindo juros quando a absorção interna (demanda) cresce muito além do PIB (oferta),

e deixando cair quando ocorre o contrário. A crise recente mostrou que não temos mais os movimentos de elevação de juros causados por fugas de capitais que paralisaram a economia até 2002. Isto é muito bom, pois fortalece sobremaneira a base do crescimento brasileiro. Basta observar o que ocorre hoje com a Grécia para avaliar quanto grande foi nossa evolução.

Tratando-se de prática sujeita a inúmeras incertezas, as decisões do COPOM sempre são passíveis de críticas pontuais. Mas o julgamento relevante tem que levar em conta o conjunto da obra. Estamos hoje no terceiro ciclo de aperto monetário desde 2003. É justamente nesses ciclos que o BCB sofre as mais severas críticas. Parte das críticas advém da necessidade que qualquer banco central tem de tentar se antecipar à alta da inflação. No dizer do mais longo presidente do FED, é função do banco central retirar a bebida precisamente quando a festa começa a esquentar. Se o banco central esperar que a inflação se instale para só então subir juros, imporá custos desnecessariamente elevados à sociedade, pois reduzir a inflação é muito mais custoso, em termos de produto e emprego, do que prevenir. Se bem sucedido em evitar a alta da inflação, os críticos sempre poderão alegar que a alta dos juros não teria sido necessária, porque, afinal, a inflação não saiu de controle.

Outra crítica advém da comparação das taxas de juros reais brasileiras com as de outros países. Como a taxa de juros brasileira é anormalmente eleva-

da para padrões internacionais, os críticos da política monetária brasileira com frequência invocam comparações com outros países para demonstrar os alegados erros do BCB. O problema central com tais críticas é que elas não conseguem dar conta do fato de que, se as altas taxas de juros vigentes no Brasil fossem de fato exageradamente elevadas, estas deveriam produzir recessão e taxas de inflação muito baixas, o que não ocorreu durante os dois primeiros ciclos de aperto monetário, nem está ocorrendo agora, muito pelo contrário. O caso é semelhante ao de um médico que se vê obrigado a administrar doses anormalmente elevadas de um medicamento para evitar a morte do paciente. Embora ele saiba que há efeitos colaterais nocivos, deixar o paciente morrer é sempre pior.

O importante é entender por que, no Brasil, condições monetárias e creditícias extremamente restritivas, caracterizadas não só por juros reais muito altos, mas também por depósitos compulsórios e spreads bancários igualmente elevados, produzem re-



sultados nada excepcionais (em termos de comparações com outros países) no *front* inflacionário. Meu principal suspeito é a política fiscal, sempre expansionista no Brasil, com raras e efêmeras exceções. Mas a pesquisa macroeconômica aplicada precisa ainda destrinchar melhor os mecanismos detalhados pelos quais isso ocorre.

Do ponto de vista prático, seria uma temeridade o BCB passar a praticar, repentinamente, taxas de juros mais reduzidas confiando apenas que o padrão internacional deveria vigorar no Brasil. As taxas reais de juros têm declinado ao longo dos anos, ainda que devagar, e o BCB deve continuar conduzindo com cautela o processo para não pôr

em risco a estabilização inflacionária obtida a tão duras penas.

É claro que reduzir o nível dos juros reais no Brasil deve ser um objetivo da política econômica. Para tal fim, é fundamental reajustar o mix de políticas macroeconômicas, apertando a política fiscal, para poder afrouxar a política monetária. A contração fiscal ajudaria a política monetária em várias frentes. Ao diminuir a expansão da demanda agregada, permitiria juros reais mais baixos. Menores déficits públicos teriam impacto benéfico sobre a dívida pública. O menor crescimento da dívida pública, aliado a taxas de juros mais reduzidas, diminuiria a elevada carga de juros.

Em 2005, a tentativa dos Ministros da Fazenda e do Planejamento de introduzir um plano em longo prazo de diminuição do crescimento dos gastos públicos, de forma a fazer "os gastos caberem no PIB", foi torpedeada como rudimentar pela Ministra-Chefe da Casa Civil. A partir daí o relaxamento fiscal foi crescente, culminando com a grande expansão durante a crise. Dado que boa

parte dela ocorreu baseada em gastos permanentes, a expansão fiscal já está contratada para os anos futuros. Isso torna ainda mais premente a retomada de um plano que limite o aumento dos gastos públicos. O caso atual da Grécia e de outros países europeus mostra que descontrolado fiscal pode causar graves crises, mesmo em países que tiveram posição privilegiada.

Tendo despendido tanto esforço para domar a hiperinflação e retomar o crescimento sustentado, não convém voltar à situação de convivência com crises frequentes. Para evitar tal risco, o foco deve estar na alteração da política fiscal, bem como na retomada da agenda de reformas estruturais que podem aumentar a produtividade da economia brasileira. A política monetária, competentemente conduzida pelo BCB, pode e deve ser aprimorada, mas vai muito bem obrigada e merece parabéns. ☺

\* Márcio Gomes Pinto Garcia, 50, é Ph.D. por Stanford, mestre pela PUC-Rio, engenheiro de produção (UFRJ), professor do Departamento de Economia da PUC-Rio e pesquisador do CNPq. Torce pelo campeão carioca.