

Polícia monetária e circunstâncias

Não se pode dizer que existam regras de política monetária, e cambial, que sejam que sejam ótimas para quaisquer circunstâncias, internas e externas. Antes pelo contrário, e especialmente no Brasil. Logo depois do Plano Real, e pelo menos até 1997, estávamos recebendo entre US\$ 50 e US\$ 70 bilhões anuais de capitais estrangeiros. Nos últimos dois anos, este número pode ser que nem seja positivo, se excluídos os fluxos oriundos do FMI. Em 1994 combatíamos uma inflação de 45% mensais, e hoje no pior dos índices, mal se chega a 25% anuais.

Como imaginar que a mesma política monetária sirva a esses dois momentos tão diferentes?

Com efeito, se recuarmos pouco mais de uma década, vamos achar entranhada uma sabedoria indiscutível segundo a qual a virtude, em política monetária e cambial, estava no controle dos agregados monetários (base, M1, M2 ou M4) e em taxas de câmbio fixas mas ajustadas em intervalos curtos de tempo, que chegaram a ser diários (mini-desvalorizações ou o “crawling peg”, que podemos traduzir ao pé da letra como o câmbio “fixo rastejante”).

Cinco anos depois a virtude estava em “âncoras cambiais” com vistas a terminar com hiperinflações, e juros fixados por regras de paridade, ou seja, juros fixados com a propósito de equilibrar a conta de capitais. Os “currency boards”, bem como as bandas cambiais, eram celebrados por toda parte, e graças a eles os países emergentes livraram-se de gigantescas inflações que os perseguiram por várias décadas.

E cinco anos mais tarde, depois das crises iniciadas com a da Ásia e que foram se sucedendo até os atentados de 11 de setembro do ano passado, a virtude reside unicamente em juros fixados em obediência a metas para a inflação e taxas de câmbio flutuantes.

O mundo mudou radicalmente, e com ele a sabedoria sobre políticas monetária e cambial em países emergentes.

Assim como existem ciclos econômicos, as ideias econômicas também experimentam ciclos governados por práticas forjadas por circunstâncias. A sabedoria geralmente vem depois da experiência, como racionalização, nunca antes. Nem mesmo Keynes pode ter o crédito de ter inventado as políticas anti-cíclicas que posteriormente vieram a ser chamadas de keynesianas. Seu livro é de 1936; em 1906 o governo do Brasil já vinha usando políticas de “defesa da renda” usando recursos públicos para comprar café, que posteriormente destruiria durante os anos 1930.

No começo da década de 1930 dezenas de países já praticavam políticas ditas keynesianas “avant la lettre”, e em muitos casos, como no da Alemanha de Hjalmar Schacht, com muita clareza sobre o que faziam.

A falta de familiaridade de muitos jornalistas e analistas econômicos com sutilezas deste tipo sobre a relação entre a história do pensamento econômico

e a história econômica os leva a conclusões apressadas e equivocadas sobre as políticas monetária e de câmbio mais apropriadas para o Brasil.

No discurso que proferiu por ocasião de sua posse, o novo presidente do Banco Central, Dr. Henrique Meirelles revelou uma aguda compreensão dessas questões. Antes de dizer que o sistema de metas de inflação é o melhor, mas que, não obstante, não viverá para sempre, lembrou que o mesmo se dizia do controle dos agregados monetários, do “crawling peg”, e posteriormente, das “âncoras cambiais”, fixas como na Argentina ou móveis como no Brasil. O dr. Meirelles sabe que as circunstâncias são tudo e que não chegamos ao “Fim da História”, tampouco à “Solução Final”, com as metas de inflação e o câmbio flutuante.

Recentemente, num program de entrevistas, o ministro da Fazenda, Antonio Palocci, foi indagado sobre o que faria se o câmbio começasse a se valorizar violentamente, ou seja, se manteria o câmbio flutuante flutuando. O Ministro pouco se esforçou em repetir o que seu antecessor vinha fazendo, ou seja, que o sistema é de flutuação e ponto. Ele talvez já saiba, e se não sabia ficou sabendo que o BC tem algumas válvulas que pode apertar ou afrouxar e com isso intervir no mercado de câmbio por vias indiretas. Com efeito, na mesma semana o BC modificou suas regras de rolagem de derivativos cambiais, com vistas a colocar mais pressão no câmbio pronto e evitar a valorização. E também foram modificados alguns dos critérios que governam o sistema de metas de inflação.

Tanto o Ministro Palocci quanto o Presidente Meirelles parecem entender que as circunstâncias são tudo, quando se trata das políticas do BC. Ao entender as políticas do BC desta maneira a nova equipe revela habilidade e maturidade, e permite que se compreenda melhor o que se fez no passado.

Aliás, as ações do novo governo nas mais diversas áreas servem para demonstrar que o governo que tínhamos vinha fazendo certo em muitas áreas onde era criticado.