

Política Monetária

Mario José Monnerat Vianna

Em 28/05/2004

Exceto por alguns representantes de setores da sociedade menos comprometidos com os objetivos sociais de distribuição de renda e igualdade social, todos concordamos que a inflação é perversa e indesejável.

Segundo Armínio Fraga e Ilan Goldfajn (Política Monetária no Brasil – Valor Econômico – 6 de novembro de 2002), “a estabilidade de preços pode gerar maiores taxas de crescimento do produto ao reduzir incertezas e distorções, alongar os horizontes de decisão, e permitir aumento de investimentos e ganhos de produtividade”. E concluem: “Portanto, deve-se ter claro que não existe a opção de um maior crescimento sustentável com mais inflação”. Traduzindo: se os preços são previsíveis, os agentes econômicos se sentem mais seguros para tomarem decisões de consumo ou de investimento. Assim, a manutenção de níveis baixos de inflação é altamente desejável, para que tenhamos um ambiente macroeconômico favorável ao desenvolvimento econômico.

E de que forma o governo pode agir para manter a inflação sob controle? Através da Política Monetária.

A Política Monetária age diretamente sobre o controle da quantidade de dinheiro em circulação, visando defender o poder de compra da moeda. Tal prática pode ser expansionista ou restritiva.

Em uma política monetária restritiva, a quantidade de dinheiro em circulação é diminuída, ou mantida estável, com o objetivo de desaquecer a economia e evitar o aumento dos preços.

Em uma política monetária expansionista, a quantidade de dinheiro em circulação é aumentada, com o objetivo de aquecer a demanda e incentivar o crescimento econômico. Cabe ressaltar que a política monetária expansionista visa criar condições para o crescimento econômico, porém não o determina.

Para fazer política monetária, o governo dispõe de cinco instrumentos básicos:

- 1) Incentivo/Restrição ao Crédito;
- 2) Compra/Venda de Títulos Públicos;
- 3) Depósitos Compulsórios;
- 4) Taxa do Redesconto;
- 5) Taxa de Juros.

Vejamos como cada um desses instrumentos é utilizado:

- 1) Incentivo/Restrição ao Crédito:

Por ter efeito direto sobre determinados setores da economia, o incentivo ou a restrição ao crédito são utilizados pelo governo como instrumentos de desenvolvimento microeconômico. Assim, se o governo deseja expandir o agronegócio, cria incentivos para a concessão de créditos aos produtores rurais. Se deseja restringir o consumo de determinado segmento de produtos, cria instrumentos que restrinjam o acesso ao crédito para compra de produtos desse segmento. Por não ser gerenciado pelo Banco Central, este deve levar em conta os efeitos produzidos pelo incentivo ou pela restrição ao crédito na quantidade de dinheiro em circulação, para poder calibrar a utilização dos outros instrumentos no cumprimento dos seus objetivos.

- 2) Compra/Venda de Títulos Públicos:

Através da compra e da venda de títulos públicos, o Banco Central afeta diretamente a quantidade de dinheiro em circulação. Ao comprar títulos do público, o banco central promove política monetária expansionista, pois entrega dinheiro em troca dos títulos. Ao contrário, para enxugar a liquidez do sistema, o banco central pode vender títulos de sua carteira própria, entregando papéis e recebendo dinheiro, que é tirado de circulação.

3) Depósitos Compulsórios:

Parte dos depósitos efetuados pelos clientes não bancários nos bancos comerciais deve ser recolhido ao Banco Central, compulsoriamente. Esse instrumento tem o objetivo de diminuir o poder que os bancos comerciais possuem de multiplicar o dinheiro em circulação através dos empréstimos, possibilitando ao Banco Central manter o controle da quantidade de dinheiro em circulação.

4) Taxa do Redesconto:

Taxa exigida pelo Banco Central para cobrir os eventuais "buracos" nos caixas dos bancos comerciais. Se a taxa é baixa e o prazo é longo, os bancos podem se expor a riscos maiores, aumentando os empréstimos e, por consequência, a quantidade de dinheiro em circulação. Se a taxa é alta e o prazo é curto, os bancos precisam exigir riscos menores, diminuindo os empréstimos e, por consequência, a quantidade de dinheiro em circulação.

5) Taxa de Juros:

Na teoria, a taxa de juros tem efeito direto sobre a poupança, influenciando a remuneração do capital, e sobre os investimentos, influenciando o custo do capital. Assim, se o objetivo é uma política monetária restritiva, a elevação da taxa de juros irá diminuir a quantidade de dinheiro em circulação, ao estimular a poupança e elevar os custos dos investimentos. Ao contrário, para estimular o consumo e os investimentos, as taxas de juros devem ser mais baixas.

Agora que já sabemos que o objetivo da política monetária é a estabilidade dos preços, visando fornecer as condições necessárias para a criação de um ambiente propício para o crescimento econômico, será que ela vem sendo bem conduzida pelo Brasil? Na minha opinião, sim, já que todas as projeções para o IPCA indicam que ele ficará dentro do limite de tolerância para a meta de inflação.

E por que, então, não se baixam as taxas de juros? Para responder a essa pergunta, primeiramente vamos falar de outro assunto delicado: o endividamento do governo.

Endividamento é saudável quando utilizado para financiar investimentos. Endividar-se para financiar o capital de giro não é saudável para nenhuma empresa. Pois também não o é para o governo.

Ocorre que o governo brasileiro tornou-se dependente de endividamento. Sem endividar-se, o governo não é capaz, sequer, de pagar as suas contas. Assim, é fácil entender porque os credores exigem taxas cada vez mais altas. Se o endividamento é crescente, sem crescimento econômico, o risco de *default* é cada vez maior, elevando, por consequência, o prêmio de risco do empréstimo.

E como a remuneração dos principais títulos brasileiros é a taxa SELIC, podemos entender a difícil equação que o COPOM tem em mãos a cada reunião. De um lado, a necessidade de taxas mais baixas para incentivar o consumo e os investimentos. Do outro lado, a necessidade do governo de se financiar, em um cenário em que os credores desejam taxas mais altas.

E como sairemos dessa armadilha? Não sei. O debate está aberto.