

As políticas monetária e fiscal

Por Yoshiaki Nakano

Valor Econômico, 13.5.2014

Autonomia do BC sem estabelecer objetivos e regras das autoridades monetária e fiscal não se sustenta no longo prazo.

A coordenação entre política monetária e fiscal é requisito fundamental para a consecução da estabilidade macroeconômica. O caso brasileiro é um exemplo típico de falta de coordenação entre as autoridades monetária e fiscal. A política fiscal no Brasil tem sido sistematicamente expansionista, a não ser nos interregnos de intervenção externa por meio do FMI. No entanto, a política monetária tem sido conservadora, mantendo a taxa de juros em níveis recordes mundiais.

De fato, enquanto a autoridade fiscal sofre diretamente a pressão política de infinidade de grupos de interesse, que percebem benefícios imediatos de uma ação fiscal, a autoridade monetária é mais resguardada destas pressões, pois a relação entre uma ação monetária e benefício privado é menos direta e mais complexa. Por isso mesmo, qualquer medida fiscal, seja aumento nos gastos ou redução no impostos, tem que passar pela aprovação do Congresso Nacional. Ao contrário, aumento ou redução na taxa de juros é uma simples decisão da diretoria do Banco Central. Assim, dada a natureza da sua função e do seu instrumento de ação, o Banco Central já tem uma certa autonomia operacional em relação às pressões políticas da sociedade. Quando se discute ampliar a autonomia do banco central é fundamental entender a interação entre a autoridade monetária e fiscal, pois a reação de uma dependerá, estrategicamente, da reação da outra.

Para que a autoridade monetária possa responsabilmente ter plena independência operacional, os seus objetivos devem ser bem definidos pelo Congresso, assim como os seus limites e suas responsabilidades. A interação estratégica entre a autoridade monetária e fiscal tem que ser bem explicitada e é o desenvolvimento de instituições fiscais compatíveis com a estabilidade macroeconômica a condição para sobrevivência da própria independência do BC.

A proposição de que se a autoridade fiscal for expansionista, forçando o crescimento do PIB acima do potencial, a autoridade monetária será, obrigatoriamente, conservadora e manterá a taxa real de juros elevada, é geralmente aceita na literatura econômica. É o caso brasileiro. Isto equivale a aceitar a ideia muito comum de que o BC tem um instrumento, a taxa de juros, e deve ter um único objetivo: fazer com que a inflação convirja para a meta pré-estabelecida, não importam os seus custos. A autoridade fiscal é responsável pelo crescimento e, para isto, tem como instrumentos o controle das suas receitas e despesas. A interação entre as duas autoridades resulta numa lógica, qual seja, a decisão de uma depende da outra.

Se a autoridade fiscal cede às pressões políticas e expande seus gastos, estimulando a demanda agregada de tal forma que o PIB cresça acima do potencial para acelerar o crescimento, ao afetar a inflação o Banco Central terá que reagir com um aumento da taxa de juros. Não haverá um único equilíbrio

que satisfaça ambas autoridades. Quanto mais a autoridade fiscal for expansionista, mais conservador deverá ser o BC para alcançar os seus objetivos e vice versa.

Mas esta situação não se sustentará no longo prazo. Do lado fiscal, a política expansionista levará a um crescimento da dívida pública que em algum momento se tornará insustentável. Da mesma forma, uma política de taxa de juros excessivamente elevada, em algum momento, encontrará seu limite político. Imaginemos agora uma situação mais racional e realista na qual ambas autoridades consideram os benefícios e os custos de sua ação para a sociedade. Assim, a autoridade fiscal tem como objetivo manter o PIB no seu nível potencial, faz política anticíclica, e sabe que existe um nível de expansão de gastos que traz equilíbrio no médio e longo prazos: a dívida pública se estabiliza.

Portanto, tem duplo objetivo: crescimento do PIB, de acordo com o potencial e estabilizar o crescimento da dívida pública. Da mesma forma, a autoridade monetária tem como objetivo manter a inflação na meta, mas considera os seus custos de forma que reage também ao nível de emprego, ou seja se o produto estiver acima do potencial, reduz a taxa de juros e, se estiver abaixo, eleva a taxa de juros. Neste caso, se ambas as autoridades agirem de acordo com a regra acima pode existir um equilíbrio onde elas alcançam seus objetivos. Isto será possível se houver coordenação entre autoridade fiscal e monetária, que num processo de interações sucessivas e aprendizagem, procurem alcançar seus objetivos.

Neste modelo de duplo objetivo, se a autoridade monetária for excessivamente restritiva, a pressão política sobre autoridade fiscal deverá levar a uma política fiscal mais expansionista, se a autoridade monetária for moderada, a autoridade fiscal também deverá sê-lo. Dependendo da intensidade que cada autoridade reage com seus instrumentos em relação aos seus respectivos objetivos, maior ou menor será a interação entre elas.

Em suma, a questão colocada pela autonomia operacional do Banco Central envolve, obrigatoriamente, a consideração das instituições fiscais e de suas regras operacionais. Autonomia do Banco Central sem que uma autoridade superior (Congresso Nacional) estabeleça de forma clara os objetivos como as regras, tanto da autoridade monetária como fiscal, não se sustentará no longo prazo.