

# Boletim de Conjuntura

Publicação do Instituto de Economia  
da Universidade Federal do Rio de Janeiro

Novembro de 1997  
Volume 17 - Número 3

- ▶ Outras Instabilidades
- ▶ A Internacionalização do Setor Bancário
- ▶ A Conjuntura e a Política Econômica
- ▶ A Crise "Global" das Bolsas
- ▶ Globalização, Distribuição e Crescimento
- ▶ Financiamento de Investimentos no Brasil

Alexis Toribio Dantas . Antônio Barros de Castro . Caio César Lock Prates da Silveira .  
Esther Baker Shashoua . Fernando José Cardim de Carvalho . Francisco Eduardo Pires de Souza .  
Margarida Maria Sarmiento Gutierrez . Sílvio Sales de Oliveira Silva .



## EDITORIAL

### OUTRAS INSTABILIDADES

**M**al saído de um longo e traumático período de alta inflação crônica, o público brasileiro ainda identifica instabilidade com a alta desordenada dos preços. Nela, caracteristicamente, os preços sobem a velocidades estonteantes enquanto as “correções” (elevações) de preços, descontinuamente realizadas, introduzem mudanças de preços relativos desprovidas de qualquer sentido.

Operando sobre este patrimônio de vivências, os formuladores do Plano Real se esmeraram na tarefa de enaltecer os méritos da estabilidade. Nela, além de os preços, em média, pouco se alterarem, as mudanças de uns preços em relação a outros, longe de refletir (ou introduzir) distúrbios, teriam por missão informar aos agentes econômicos acerca das carências ou excessos verificados nos mercados.

Em suma, a estabilidade, ao “limpar” o sistema através do qual os agentes econômicos se informam, estabeleceria as condições para que os mercados se tornassem eficazes no atendimento às preferências manifestadas pelos consumidores. Mais que isto, ao conferir segurança à tomada de decisões, estabeleceria as condições requeridas pela retomada do crescimento. Este encontrava-se anteriormente inviabilizado, em meio a um quadro em que, nas palavras de um membro da equipe econômica, “o caro e o barato perdem significado pela flutuação ensandecida dos preços ...”.

Tendo na memória as agruras do um turbulento passado e havendo recebido, em maciças doses, as idéias que acabam de ser evocadas, os brasileiros (e não apenas eles, seguramente) estão hoje sendo submetido a uma dura experiência. Numa palavra, estão sendo levado, aos trancos e barrancos, a descobrir a existência de outras instabilidades.

A primeira descoberta consiste no fato da sustentabilidade -ou não- da posição da economia frente ao exterior passar a depender de avaliações incessantemente feitas e refeitas por parte daqueles que nela decidem colocar ou retirar dinheiro. E estas avaliações dependem, por sua vez, fortemente, do juízo acerca do estado de outras economias. Mais do que isto: o fato da apreciação de outros casos (digamos, o sudeste da Ásia) sofrer deterioração pode significar, tanto uma melhora da nossa situação (como supôs Gustavo Franco), quanto o seu agravamento (como veio a se verificar). A bem dizer, não se sabe sequer o que está sendo de fato avaliado: entre os países que vieram a sofrer ataques especulativos há exemplos de solidez fiscal, de grande volume de reservas, de privatização concluída (ou não). Por último, mas não menos relevante, o tipo de instabilidade até este ponto referido pode, comprovadamente, conviver com a ausência da instabilidade (inflação) de que nos livramos.

A outra instabilidade (re)descoberta consiste na volatilidade dos preços dos ativos. Trata-se aqui de uma dupla movimentação de preços relativos: de umas ações em relação às outras e delas em relação aos produtos. Em meio a esta “flutuação ensandecida” dos preços, mais uma vez, não há como saber o que é caro e o que é barato ...

Estamos, em suma, mergulhados numa nova e diferente pane do sistema de informações.

Uma das diferenças básicas entre a atual instabilidade e aquela característica da alta inflação é que, neste último caso, toda a responsabilidade podia ser atribuída a “erros de governo”. No presente caso, contudo, além das eventuais contribuições dos gestores da política econômica (não é este o objeto do artigo), não há como isentar a irracionalidade exibida pelos próprios agentes econômicos- daqui e do exterior- agindo em defesa de seus interesses, e de acordo com as regras do jogo.

Ao introduzir a possibilidade de interrupções do pregão para “eles tomarem água com açúcar”, o Presidente do Banco Central corajosamente reconheceu (Jornal do Brasil, 29/ 10 de 1997) que a irracionalidade dos agentes econômicos pode ter que ser contida, em nome do bem público. Duas ponderações devem contudo ser tidas em conta.

Primeiramente, podemos estar seguros de que ninguém aproveita a pausa para verificar se os “fundamentos” (o déficit público, o de Transações Correntes, o Programa de Privatizações, etc.) estão recebendo o devido tratamento por parte do governo. Por outro lado, faz muito pouco sentido atribuir os últimos incidentes meramente à globalização. Distúrbios mais graves que os agora presenciados ocorreram em 1929, tendo as suas consequências sido propagadas através de uma desastrosa seqüência de “desvalorizações competitivas”. Foi isto que motivou a reconstrução das instituições capitalistas no imediato pós-guerra. Sua desconstrução parece haver sido recentemente concluída. E o retorno amplificado da instabilidade pode ser uma de suas mais graves consequências.

*Antônio Barros de Castro*

**Universidade Federal do Rio de Janeiro**