

Boletim de Conjuntura

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

**Julho de 2000
Volume 20 - Número 2**

- ▶ *BC: Relativa Autonomia ou Mera Sombra?*
- ▶ Câmbio, Termos de Troca e Competitividade
- ▶ O Aumento da Volatilidade nos Mercados Internacionais de Capitais: Causas e Riscos
- ▶ Nasdaq: A Questão da Bolha e os Verdadeiros Problemas
- ▶ As Térmicas e o Racionamento de Eletricidade

**Adilson de Oliveira - Antônio Barros de Castro
Caio César Lock Prates da Silveira - Eduardo Diniz
Fernando José Cardim de Carvalho - Francisco Eduardo Pires de Souza
Lavinia Barros de Castro - Margarida Maria Sarmiento Gutierrez-
Paulo Gonzaga Mibielli de Carvalho - Rogério Studart - Silvio Sales de Oliveira**

BC: Relativa Autonomia ou Mera Sombra?

O episódio da redução dos juros Selic para 17,5% contém uma questão de princípio que vale a pena explicitar. De fato o que houve ali, além da baixa imprevista dos juros, foi um teste envolvendo a consistência e relevância da nova política cambial e monetária brasileira. Como bem sabemos, no antigo regime a fixação da taxa de juros se dava em função do fluxo de divisas necessário para fechar o Balanço de Pagamentos (ou manter as reservas no nível julgado adequado). Ao anunciar o novo regime, porém, as autoridades monetárias enfaticamente defenderam a idéia de que nele o cenário externo só levaria à alteração dos juros, se a volatilidade do cambio ameaçasse a estabilidade de preços. E isto, haveria de ser avaliado, pelo juízo competente do Banco Central do país. Aí residiria, em última análise, o grau de liberdade recém-conquistado pela política macroeconômica brasileira – sendo notório (e inequivocamente favorável ao Brasil) o contraste com a situação argentina.

O episódio traz pois à tona questões de fundo que devem ser explicitadas.

Não cabe dúvida de que, numa economia de decisões descentralizadas (ou genericamente numa economia de mercado), o governo não pode fazer o que deseja em matéria de taxas de câmbio ou juros. Ou melhor, ao mover estas taxas pode provocar reações em cadeia que, além de gerar imediata turbulência, o obriguem a voltar a trás. Talvez não haja melhor ilustração deste tipo de fenômeno que a traumática experiência de Mitterand em 1980-81, quando, enfraquecido e humilhado, teve que reverter a política de relançamento da economia francesa, com que pretendia inaugurar o primeiro governo socialista.

O condicionamento da política econômica

pelas condições do mercado (e opiniões nele vigentes) não é contudo absoluto. E este truismo significa, na prática, que cabe aos gestores das políticas macro incessantemente avaliar a conveniência e oportunidade das intervenções.

A cultura hegemônica nos anos 80 e 90 pretendeu no entanto converter as relações dos poderes públicos com o mercado numa via de mão única. Parecia então que toda e qualquer interferência que contrariasse o mercado, estava condenada ao fracasso. O predomínio desta crença durou pouco, no entanto. Face às crises e atropelos dos últimos anos, ninguém mais examina as situações de mercado sem ter em conta a possibilidade de “exuberâncias irracionais”, “efeitos manada” etc. Com isto, praticamente desapareceu a crença de que as falhas de governo são sempre maiores que as falhas de mercado. Mas, voltemos ao episódio desta última reunião do Copom.

O Banco Central do Brasil, tendo em conta um conjunto de argumentos relativos ao quadro externo, bem como os mais recentes sinais emitidos pela economia brasileira, decidiu reduzir significativamente os juros. Ao fazê-lo, adotou uma atitude discrepante das expectativas do mercado e, sobretudo, diferenciada frente ao comportamento recente do Banco Central norte-americano.

Presumivelmente pesou na sua atitude o fato de que, enquanto os EUA estão tentando encerrar o mais longo e eufórico processo expansivo de sua história moderna com uma aterrissagem suave, a economia brasileira está possivelmente emergindo de uma estagnação de 20 anos para o crescimento. E isto sem quaisquer sinais de que a estabilidade venha a ser ameaçada.

Grande parte do mercado financeiro (e respeitáveis especialistas) parecem crer, no entanto, que o BC brasileiro não poderia assumir um comportamento discrepante face às autoridades monetárias norte-americanas e à opinião dominante no mercado. Transmitem assim a impressão de que para eles a política monetária no Brasil não dispõe de qualquer autonomia. Ao ser verdade este fato, a estabilização, as reformas e o regime de câmbio flutuante não teriam introduzido um grau sequer de liberdade para a política monetária doméstica – e o Banco Central do Brasil não poderia ser mais do que uma sombra do mercado.

Neste caso, paradoxalmente, a autoridade monetária brasileira não poderia jamais fazer aquilo que o FED sempre faz: agir de acordo com a sua avaliação das condições domésticas e internacionais. Aliás, não apenas o FED, mas também o modesto e competente Banco Central do Chile.

Antônio Barros de Castro

Universidade Federal do Rio de Janeiro