

# As necessárias intervenções do BC

**Maria Clara R. M. do Prado**



**O** Banco Central volta a operar a política monetária exclusivamente através de sua mesa de operações no mercado aberto.

Na prática, significa que estará oferecendo diariamente

reais ao sistema financeiro em troca da recompra de títulos da dívida pública mobiliária federal.

A TBC, taxa básica de juros, cujo nível ontem foi reduzido de 29% para 25%, deixa temporariamente (até o dia 3 de março) de funcionar como referencial para o financiamento da liquidez aos bancos.

O que chegou a ser inicialmente ontem classificado como o "ressurgimento de uma banda de juros" — a Tbañ, taxa máxima, foi fixada em 41% — não passa de ficção. O mercado não terá liberdade para definir o nível dos juros dentro do intervalo da banda, como conviria a uma sistemática típica deste modelo. Estará, sim, dependente do nível estabelecido pelo BC no mercado aberto.

O Comitê de Política Monetária (Copom) fica novamente com sua função comprometida: os juros que servem de base às demais taxas mais uma vez, em curto espaço de tempo, são descolados da TBC.

A rigor, como se recorda, o Banco Central reintroduziu ontem a mesma sistemática com

a qual operou desde junho do ano passado. O mercado, em meio às incertezas eleitorais, passou a exigir juros na estratosfera para rolar os papéis prefixados do governo. Durou até 16 de dezembro, quando o BC resolveu recuperar a função da TBC como balizador do nível de liquidez em movimento nitidamente precipitado, diante das incertezas que continuavam dominando fortemente os investidores internacionais.

A mecânica do "over" ajudou o BC a sustentar a política monetária a um custo mais baixo para o endividamento interno. É que permitiu a troca dos prefixados pelos títulos pós-fixados, as chamadas LBC e LFT, ambos totalmente indexados à variação da taxa de juros do mercado aberto.

Se havia motivos para uma guinada em meados do ano passado, outros tantos há agora. A total falta de previsibilidade com relação ao comportamento do câmbio inviabiliza a venda de papéis do Tesouro Nacional indexados ao câmbio.

No limite, o BC poderá operar no mercado aberto ao nível da TBC, mas isso dificilmente acontecerá enquanto continuar saindo dólares do País.

É preciso que se tenha em mente o seguinte. Do ponto de vista da política monetária, sempre que há saída líquida de divisa estrangeira significa que menor quantidade de reais passa a circular na economia. Os bancos são obrigados a vender moeda nacional ao BC em troca de moeda estrangeira. A liquidez interna fica apertada. A base monetária se retrai. Os juros sobem.

Dificilmente, portanto, o governo terá

condições tão cedo de operar no open ao nível dos 25% fixados ontem para a TBC.

Há sempre o efeito político de fazer crer, junto ao Congresso Nacional, que o governo baixou a taxa de juros.

Na outra ponta, como elevou a Tban de 36% para 41%, sempre permitirá que se entenda no mercado que os juros poderão subir. Isso ajuda a manter a taxa de câmbio sob algum controle.

É como se tivesse optado ontem por uma medida para agradar a gregos e troianos. No fundo, consideram alguns especialistas do mercado, o BC já não tem mais condições de enganar nem mesmo os parlamentares por muito tempo.

Todos voltarão a ficar de olho na taxa praticada no "over", cuja primazia como principal referencial da política monetária foi mais uma vez recuperada como "quebra-galho". Ontem, a taxa Selic ficou em torno de 30%.

Aliás, o único do qual podia dispor no momento. "Ao optar pela taxá do mercado aberto, o BC acaba minimizando qualquer erro de mão que venha a cometer na condução dos juros", comenta o ex-diretor de política monetária do BC e especialista do IBMEC, Carlos Thadeu de Freitas Gomes.

Há suspeitas, vale destacar, de que alguns bancos valeram-se da decisão de dezembro (quando a TBC serviu, até ontem, como juro para a tomada de redesconto no BC) para comprar dólares no mercado a um custo barato de financiamento.

O fato é que não há estrutura no Brasil para se operar com banda de juros. O tamanho

da dívida mobiliária interna federal é extraordinariamente grande para que possa cometer esse desatino.

Muito menos seria possível deixar flutuar os juros dentro de um sistema de banda agora, quando se sabe que o câmbio está solto, desamarrado de um compromisso formal do governo com movimentos futuros de cotações.

O BC, ao usar a taxa de juros do "over" como sinalizador, está de alguma forma buscando ancorar a política econômica em algo que não seja volátil:

Ainda assim, também não deverá deixar o câmbio totalmente livre como seria de esperar em um típico regime de flutuação.

A rigor, ontem mesmo já se pôde sentir que a há uma preocupação em estabelecer limites. Ainda que não sejam por enquanto fixados em termos de nível de cotação — o regime de bandas está aparentemente abandonado por algum tempo —, nada impede que surjam através de medidas administrativas.

É assim que deve ser entendida a decisão anunciada ontem pelo Banco do Brasil de limitar em US\$ 3 mil o volume de dólares por cliente em viagem ao exterior.

Até então, não havia limite formalizado. Apenas o BC exigia que acima de US\$ 10 mil houvesse a identificação formal de quem estivesse adquirindo os dólares.

Nesse caso, procurou-se introduzir um controle sobre a demanda por dólares.

Não quer dizer que seja expressiva ao ponto de mexer com a cotação do real ante o dólar. Mas é, para todos os efeitos, uma atitude diferente daquela que se praticava até

aqui: a taxa de câmbio era monitorada através dos leilões do BC, o que permitia que se afrouxassem as medidas administrativas na área do câmbio.

Mesmo impondo maiores limites à demanda por dólares, nada impede que o BC passe a praticar algum tipo de intervenção no mercado de câmbio.

A prática da chamada "flutuação suja" foi largamente exercitada durante a administração de Ibrahim Erís, quando ocupou a presidência do BC, entre março de 1990 e início de 1991.

Não havia leilões formais de câmbio. A taxa, para todos os efeitos, estaria flutuando livremente. Mas não era isso o que acontecia. O BC acabava todos os dias operando como intermediário no mercado, procurando juntar um banco que quisesse comprar moeda estrangeira a um banco que quisesse vender. Desse modo, evitava grandes variações de taxas de câmbio que pudesse comprometer as reservas internacionais.

O Brasil tem pouquíssima experiência de câmbio flutuante. Nesta segunda metade do século, além daquele curto período do Plano Collor, a tentativa seguinte foi patrocinada justamente por Gustavo Franco, quando era diretor da área internacional do BC.

Com a introdução do Plano Real, deixou que o câmbio flutuasse livremente até que a cotação chegasse perto de R\$ 0,82, em setembro de 1994. Assustado com o nível da valorização, o BC foi obrigado a intervir ainda que de maneira informal. ■

*(Esta coluna sai todas as terças, quintas e sextas-feiras)*