

# Atendendo ao pedido do ministro

Economia - Brasil

JOSÉ CEZAR CASTANHAR

**A**s primeiras decisões de política econômica do novo governo deixaram a direita perplexa e a esquerda surpresa (ou vice-versa) pela ortodoxia de que foram revestidas e por representarem uma aparente continuidade da política anterior. O ministro da Fazenda e o presidente do Banco Central afirmam que balizarão sua atuação por uma rigorosa política monetária, que manterá a taxa de juros no nível necessário para combater a inflação e por uma política fiscal orientada para a manutenção do superávit primário necessário para manter estável a relação dívida/PIB. Esperam as autoridades que essa inflexível demonstração de ortodoxia e austeridade fiscal será, em algum momento, reconhecida pelo "mercado", o que fará com que as expectativas de inflação sejam revertidas, os investimentos externos voltem e a taxa de câmbio retorne para um nível menos extravagante. Diante da inconformidade de integrantes do partido do próprio presidente da República com essa política, o ministro afirmou estar aberto a ouvir sugestões.

Nada, no passado recente do Brasil, demonstra que a prática de política monetária ortodoxa e disciplina fiscal seja recompensada pelo mercado com melhoria de expectativas (o que quer que isso signifique), melhoria de fluxos de capitais externos e,

conseqüentemente, redução de volatilidade no mercado de câmbio. De fato, de 1999 para cá, a despeito de as autoridades econômicas terem mantido elevadas taxas de juros reais e obtido superávits superiores a 3% do PIB por quatro anos seguidos, não houve melhoria do fluxo de capitais externos (ao contrário), e a volatilidade do mercado cambial foi aumentando continuamente, até atingir o paroxismo nos últimos oito meses, levando o real a ficar sistematicamente mais desvalorizado do que o peso argentino, por exemplo.

A razão desse aparente paradoxo está na existência de instrumentos no mercado financeiro brasileiro que propiciam a realização de operações especulativas em montantes astronômicos e que levam à obtenção de ganhos monumentais. Essas operações se realizam no denominado mercado derivativo de câmbio e juros, no qual apostase num determinado preço futuro (do câmbio ou da taxa de juros). Quanto mais ele subir em relação ao valor negociado, maior o ganho. Assim, uma vez feita a aposta, trata-se apenas de pressionar o mercado real (à vista) para que o preço suba o máximo possível e achar um pretexto para justificar o aumento. O pretexto pode ser

a eleição presidencial; após a eleição, a designação do presidente do BC; após a designação, a notícia (falsa) do "calote" da prefeitura de São Paulo; após a posse, o risco de guerra no Iraque, e assim interminavelmente. Ou seja, esse é um mercado que cria e se nutre de volatilidade.

Portanto, se o Banco Central não adotar medidas contundentes para frear essa especulação, a disciplina fiscal e a ortodoxia monetária provavelmente continuarão a surtir pouco efeito, como no passado. Algumas dessas medidas já foram adotadas pelo BC em passado recente (setembro de 2001 e outubro de 2002) e produziram bons resultados. Trata-se agora de aumentar e de ampliar essas medidas. Como sugestão, cabe mencionar:

1) aumentar, ainda mais, a exigência de capital próprio (patrimônio líquido exigido) dos bancos para as operações com derivativos;

2) estabelecer um depósito compulsório sobre o valor referencial das operações com derivativos (em 1995, o Banco Central adotou um depósito compulsório de 30% sobre as operações de créditos para conter o aquecimento da demanda e com a justificativa de defender a estabilidade econômica; nada mais justo que ado-

tar medida semelhante para defender novamente a estabilidade da moeda, só que agora impondo o compulsório sobre operações especulativas, e não sobre a produção);

3) garantir a venda de dólares, à taxa média do dia anterior (Ptax), diretamente às empresas que têm operações de captação externa registradas no BC, em vez de intervir indiretamente no mercado de câmbio (com isso o BC estaria ao mesmo tempo diminuindo a incerteza dessas empresas e retirando um dos pretextos para o aumento do dólar, que é a demanda das empresas para quitar compromissos no exterior).

Note-se que, se o mercado cambial se regularizar (o que se espera) os próprios bancos desejariam vender dólares às empresas, liberando o Banco Central. Se o mercado não se regularizar, o BC acaba tendo que intervir e vender dólares de qualquer maneira.

Medidas dessa natureza têm o propósito de dificultar e tornar mais cara a especulação, já que a sensação que o "mercado" hoje tem é que o céu é o limite. E somente quando a economia se tornar menos vulnerável a essas estratégias especulativas é que as medidas mais tradicionais de política econômica se tornarão mais eficazes e o arrocho monetário poderá ser aliviado mais rapidamente.

É preciso que o BC  
adote medidas  
contundentes  
para frear a  
especulação

JOSÉ CEZAR CASTANHAR é professor da Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas da Fundação Getúlio Vargas.