

# a terra é redonda

## Não confunda Cupom com Copom - parte II



Por LUIZ GONZAGA BELLUZZO & MANFRED BACK\*

*Enquanto o BC briga com a inflação, o mercado futuro especula com o dólar. Por que a verdadeira batalha é cambial, e não fiscal*

### 1.

Na saga *Star Wars*, temos os Jedi, antiga ordem de cavaleiros que usam a força para manter a paz e a justiça na galáxia, sempre agindo pelo lado luminoso. Os amantes da arte cinematográfica vão lembrar o Jedi mais famoso, Obi-Wan Kenobi, que dizia sempre: "Eu tenho a força".

A regra de Taylor, entende que o Comitê de Política Monetária seria uma espécie de Jedi: eu tenho a força e a independência de determinar a taxa de juros básicas.

*Guerra nas estrelas* é uma obra de ficção científica, assim como o regime de metas é uma ficção teórica construída por uma teoria macroeconômica interestelar, porque vive de crenças, não do mundo em que o capitalismo sobrevive.

Nessa economia, não há exportações, importações nem fluxos de capital internacionais. Não há taxa de câmbio e a taxa de juros é fixada com total independência. Hoje, o regime de metas prevalece na maioria dos países, à exceção da China e dos Estados Unidos da América.

O economista John Taylor espalhou o vírus do regime de metas mundo afora. Quando a inflação está acima da meta, aumenta a taxa de juros; quando está abaixo da meta, diminui. A força da suposta racionalidade afasta qualquer opinião contrária. Os Jedis da Força decidem se a meta deve ser de 3%, 4% ou 5%

Diz Ron McKinnon: "Só existe um país verdadeiramente independente que pode definir sua política monetária: os Estados Unidos". As outras moedas estão subordinadas ao dólar. Acreditar que qualquer banco central no mundo determina sua taxa de juros como se fosse o *Federal Reserve*, é acreditar no Obi-Wan Kenobi.

No regime de metas, só existe a moeda doméstica e, assim, o Banco Central tem a força. Essa concepção acredita que o país não mantém relações comerciais e financeiras com o exterior. O Brasil tem câmbio flutuante desde 1999, com a abertura da conta de capitais. Desde o Plano Real, os capitais forâneos entram e saem livremente.

A taxa de câmbio é o elemento crucial na formação de preços, e determina a taxa de juros interna, não o contrário. É de um maquiavelismo rasteiro dizer que a atual gestão incentiva o rentismo, mas formidável ainda é a vastidão de opiniões na mídia, daqueles que até agora não entenderam o que nosso banco central está fazendo.

### 2.

# a terra é redonda

O amaldiçoado rentismo está no DNA do capitalismo; é congênito ao sistema. Não há essa troca entre produção e rentismo; nesse sistema, vive-se o dilema da incerteza do futuro, que afeta as decisões entre investir e buscar liquidez imediata.

No mundo das finanças, o risco das empresas é definido assim: exposição a variações de taxas de câmbio, de juros, receitas e custos. Isso confere extrema importância à gestão de riscos, mediante o uso de opções, hedges e swaps. Em um dia normal, a B3 negocia cerca de 300 bilhões de dólares nos contratos de dólar futuro que são denominados em reais e 1 trilhão de reais na taxa DI, taxa futura de juros do mercado interbancário.

Mais uma vez, há que esclarecer: os contratos futuros de dólar na Bolsa de valores (B3) são ativos financeiros negociados em reais. O dólar é a moeda (ativo) subjacente. O contrato de cupom cambial indica ao mercado se vale a pena ficar posicionado na compra ou na venda de dólar futuro. Apostar contra ou a favor do real em relação à moeda americana é tomar posição sobre a valorização ou a desvalorização do real em relação ao dólar.

Cláudio Borio, economista do Banco de Compensações Internacionais, já desvelou a verdade que a maioria dos analistas esforça por esconder sob a rica tapeçaria de seus inefáveis saberes fiscalistas. A morfologia dos movimentos de capitais é intrinsecamente pro-cíclica em sua recorrência maníaca. Vai da abundância de grana estrangeira às paradas súbitas, momentos de fuga para a praça financeira dos Estados Unidos, o senhor da moeda.

Esse “eterno retorno do mesmo” (Nietzsche, tenha piedade) está determinado pela interação entre a liberalização das contas de capitais das economias “emergentes”, polos eventuais de atração da movimentação financeira e o papel dos Estados Unidos como provedores de ativos líquidos de “última instância”, os títulos do Tesouro americano.

A interpenetração financeira suscitou a diversificação dos ativos à escala global, o inchaço dos mercados futuros de câmbio e juros e, assim, impôs a “internacionalização” das carteiras dos administradores da riqueza, o que coloca formidáveis desafios às políticas monetárias dos países de moeda não conversível.

Diante da enxurrada de capitais empenhados na arbitragem promovida pelo diferencial de juros entre os mais fortes e os mais fracos. Os emergentes levam surras periódicas dos agentes da finança, dizem, dotados de expectativas racionais.

## 3.

Num ambiente internacional de livre movimentação de capitais, os bancos centrais dos países de “moeda fraca” encontram dificuldades em manter, simultaneamente, boas condições de crédito doméstico e a estabilidade de sua moeda.

O controle da liquidez em moeda forte é, portanto, crucial para a sempre precária combinação entre estabilidade e crescimento nas economias de moeda não conversível. Os países periféricos mais bem-sucedidos, como a China, preferiram manter controles seletivos e pragmáticos de câmbio e de capitais. Acumulam reservas elevadas em moeda forte (dólares ou euros) com o propósito de evitar “choques de desvalorização” que possam afetar negativamente os preços, o que impõe a elevação da taxa de juros doméstica.

Diante de frequentes episódios de aguçamento da instabilidade cambial, as vozes de sempre descarregaram as culpas sobre os ombros das “condições internas”. Proclamam – sempre e sempre – os danos do “risco fiscal”, exibido como um pecado irremissível. Ignoram que os países de moeda não conversível se dilaceram entre o objetivo de manter a inflação sob controle e o de não prejudicar o crescimento.

Seja como for, a sucessão de episódios de valorização/desvalorização demonstra que a almejada correção dos chamados desequilíbrios globais vai exigir regras não compatíveis com o sistema monetário internacional em sua forma atual. O movimento dos Brics revela a reação de um conjunto de países diante dos percalços a eles causados por uma estrutura financeira global monetariamente hierarquizada, comandada pelo poder do dólar.

# a terra é redonda

\***Luiz Gonzaga Belluzzo**, economista, é Professor Emérito da Unicamp. Autor entre outros livros, de *O tempo de Keynes nos tempos do capitalismo (Contracorrente)*. [<https://amzn.to/45ZBh4D>]

\***Manfred Back** é graduado em economia pela PUC -SP e mestre em administração pública pela FGV-SP. Para ler a primeira parte da série clique em <https://aterraeredonda.com.br/nao-confunda-cupom-com-copom/>

---

**A Terra é Redonda existe graças aos nossos leitores e apoiadores.**

Ajude-nos a manter esta ideia.

[CONTRIBUA](#)