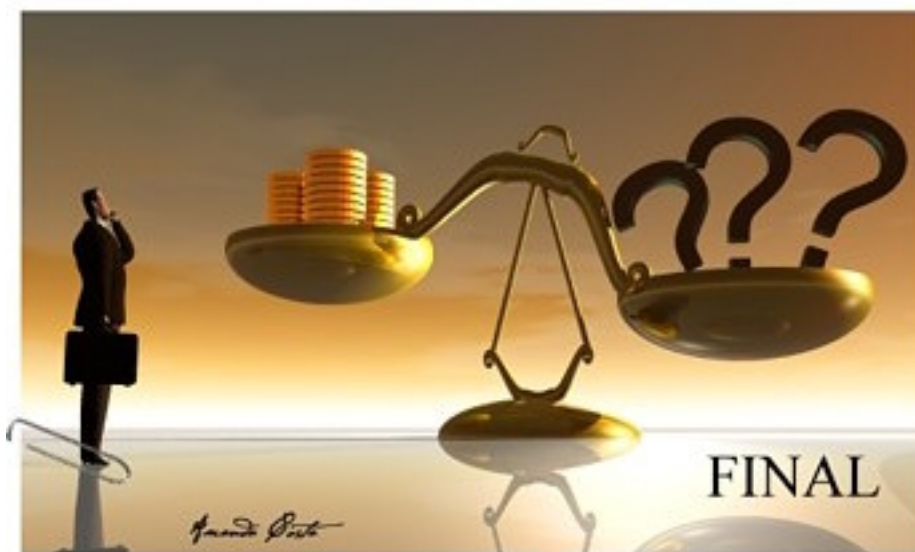


Incerteza Jurisdicional e Crescimento Econômico de Longo Prazo-Final

José Carlos Cavalcanti

Professor de Economia da UFPE, ex-secretário executivo de Tecnologia, Inovação e Ensino Superior de Pernambuco (<http://jccavalcanti.wordpress.com>)



No artigo da semana passada, apresentamos o que é a tese da *incerteza jurisdicional*, que foi proposta pelos economistas Edmar Bacha, Pésio Arida e André Lara Resende para designar a incerteza sobre a estabilidade e a segurança dos *contratos financeiros firmados* sob jurisdição brasileira.

Mas será que este fenômeno só ocorre no Brasil? Segundo os proponentes da tese outros países também têm incerteza jurisdicional, mas as taxas de juros reais de curto prazo são bem menores. Exemplo típico seria o Peru. Segundo eles nos países em que há *incerteza jurisdicional* (e em que, portanto, inexistente crédito de longo prazo) o mercado financeiro de curto prazo tende naturalmente a se dolarizar. Esse é o caso do Peru, bem como da grande maioria dos países latino-americanos.

A peculiaridade brasileira é haver desenvolvido, em condições de alta incerteza jurisdicional, um grande mercado financeiro interno de curto prazo, com liquidação exclusivamente em moeda nacional. Para os autores isso é fruto de uma combinação da “cláusula ouro” de 1933 (que proibiu a circulação do dólar no Brasil) com o instituto da correção monetária pós-1964. Essa combinação permitiu o desenvolvimento de um substituto doméstico ao dólar através da chamada moeda remunerada.

Em países com sistema financeiro interno de curto prazo dolarizado, como o Peru, há pouca margem, afóra eventual expectativa de crise cambial, para o afastamento da taxa de juros da moeda nacional em relação à taxa de juros em dólares. Não é esse o caso brasileiro, onde o acesso à moeda estrangeira é restrito a operações via CC-5, sujeitas a vedação por um simples ato administrativo do Banco Central.

Mas os defensores da *incerteza jurisdicional* fazem um alerta: “*dolarização*” não é a mesma coisa que “*convertibilidade*”. A moeda peruana não é plenamente conversível,

pois existem restrições à livre transferência internacional de recursos em conta capital. Já o sistema financeiro peruano de curto prazo é amplamente dolarizado, no sentido que os depósitos bancários em dólar são quantitativamente bem mais importantes que os depósitos em soles. Por outro lado, em países com boa jurisdição e moeda conversível, como a França, não há espaço para o uso do dólar em transações bancárias internas.

Os autores passam então a considerar alguns cenários. Primeiramente, eles se perguntam se o abandono da “cláusula ouro”, permitindo depósitos em dólares no sistema financeiro interno, iria levar o Brasil a uma dolarização de dimensões peruanas, com taxas de juros em reais mais baixas. A resposta deles é que talvez sim, talvez não. Mas certamente trata-se de uma política inadequada para o país, dados os riscos que ela envolve para a estabilidade do sistema financeiro e a rolagem da dívida interna. Além do mais, não há razão para o governo abdicar da senhoriagem propiciada pela retenção voluntária da moeda nacional.

Num segundo cenário, por outro lado, eles se perguntam se o governo declarasse o **Real conversível**, mas mantivesse a proibição do uso do dólar em transações financeiras internas, seria isso suficiente para fazer a taxa de juros de curto prazo do **Real** cair para níveis internacionais? Como uma medida isolada, respondem, possivelmente não, pois essa conversibilidade não seria crível, estando sempre sujeita a uma subsequente “desconversibilidade”. Entretanto, como parcela essencial de um amplo e pré-anunciado programa de melhoria jurisdicional, acreditam eles, que sim, a conversibilidade plena poderia fazer baixar os juros internos. Pois a manutenção das restrições à conversibilidade, mesmo com o câmbio flutuante, sinaliza para os agentes econômicos que as autoridades monetárias partilham de suas dúvidas sobre a qualidade da jurisdição brasileira. Isto é, temem não existir uma taxa de câmbio finita e razoável, à qual a moeda brasileira seria voluntariamente retida pelos residentes do país, em condições de plena conversibilidade.

Em resumo, os autores consideram que não é só de “inconvertibilidade” e de “cláusula ouro” que é feita a alta da taxa real de juros interna de curto prazo. Mas ponderando que a pequenez do mercado financeiro interno seja causada pela incerteza jurisdicional, eles apontam que existem alguns fatores que concorrem para a sua diminuição, tais como a estabilidade dos preços e a consolidação fiscal, bem como alguns “atalhos”, ou seja, maneiras de apressar tanto a queda de juros como o alongamento dos prazos.

Esta tese, apesar de inovadora, não tem sido largamente debatida pelo grande público (talvez pela sua complexidade). No entanto, ela não tem passado despercebida por alguns economistas, que ora apontam alguns problemas (tais como indicado no artigo “*Can Jurisdictional Uncertainty and Capital Controls Explain the High Level of Real Interest Rates in Brazil? Evidence from Panel Data*”, de Fernando M. Gonçalves, Márcio Holland, Andrei D. Spacov, publicado na Revista Brasileira de Economia, v. 61 n. 1 / p. 49–75 Jan-Mar, 2007), ora a corroboram (tal como o artigo “*Liquidity, jurisdictional uncertainty and high interest rates in Brazil*”, apresentado por Felipe Monteiro de Salles, da Ciano Investimentos, em Seminário realizado no Depto. De Economia da PUC/RJ, no dia 04/10/2007).

De qualquer forma, eis aí uma excelente discussão que, infelizmente, está interdita pela “pobreza” do debate econômico que o segundo Governo Lula ajudou a prosperar!

This document was created with Win2PDF available at <http://www.win2pdf.com>.
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.
This page will not be added after purchasing Win2PDF.