

Autonomia do Banco Central e estabilidade cambial

Com a recente remodelação levada a cabo na administração do Banco de Portugal, o Governo parece chamar a si a responsabilidade pela condução da política monetária. De acordo com o que se tem dito, a nova administração actuará mais em sintonia com as orientações do Governo. Se assim for, a actual mudança representa um passo atrás no processo de autonomização progressiva do banco central. Ao contrário do que seria recomendável, na actual fase de transição para a União Económica e Monetária.

Como se sabe, um banco central independente cumpre melhor a função de guardião da estabilidade monetária. Se o banco central estiver menos sujeito às pressões do Governo, que actua de acordo com os ciclos eleitorais, aumenta a credibilidade da política anti-inflacionista.

Ora como em Portugal a evolução se deu no sentido contrário, torna-se pertinente questionar até que ponto o Governo irá utilizar a política monetária para estimular a economia durante o próximo ano, em que há eleições, remetendo a estabilidade cambial e a inflação para segundo plano. Tanto mais como é sabido que nos últimos tempos o Governo e o Banco de Portugal têm andado às avessas no que toca à orientação da política monetária.

Curiosamente, o discurso oficial veio contrariar essa interpretação. De facto, ao mesmo tempo que mudava a administração do banco, o Governo multiplicava-se em declarações, reafirmando que o Escudo não ia desvalorizar, dando a entender que está mais preocupado com a estabilidade do Escudo do que com o nível das taxas de juro. Alguns analistas argumentaram que a determinação do Governo em defender a moeda reforça a credibilidade da política, e que assim se espera a aceitação de taxas de juro mais baixas por parte dos agentes económicos. Mas esse argumento parte do princípio que a credibilidade da política cambial se pode adquirir com declarações de intenção. O que é pouco convincente.

Em primeiro lugar, porque acenta numa suposta irracionalidade dos agentes económicos. Como é evidente, nos mercados cambiais existem ruídos e agentes mal informados, mas normalmente os economistas gostam de acreditar que esses factores ocorrem tanto num sentido como no outro e que, em média, tendem a compensar-se. Quando estamos na presença de um ataque especulativo continuado como este, torna-se difícil acreditar que os agentes económicos privados (que, ao contrário dos governadores dos bancos centrais estão a gerir o seu próprio dinheiro) actuem irreflectidamente. Pelo contrario, a julgar pelo que a teoria

preconiza - de que um ataque bem sucedido ocorre normalmente após um longo período de ataques menores durante os quais o Banco Central perde reservas - o que se passou nos últimos meses no mercado do Escudo pode bem ser o prenúncio de uma nova desvalorização.

O segundo ponto prende-se com a actual cotação do Escudo. Não nos podemos esquecer que a taxa de câmbio é, acima de tudo, o preço relativo de duas moedas. Por isso, depende da evolução esperada das suas procuras e ofertas relativas. Quando a trajectória de crescimento de uma economia é revista em baixa ou se antecipa uma política monetária mais expansionista, é natural que se verifiquem pressões no sentido da desvalorização.

Finalmente, a declaração do Governo de que a moeda não desvaloriza não tem o condão de o comprometer com essa intenção. Sobretudo, torna-se questionável numa altura em que o Governo reforça o seu poder discricionário. Como se sabe, as desvalorizações cambiais devem ocorrer de surpresa e não há como aproveitar um período de maior calma no mercado cambial para proceder à desvalorização. É que nesse caso, o Governo poderia gabar-se de ter desvalorizado o Escudo para um nível compatível com uma descida mais rápida das taxas de juro, sem que com esse passo tenha enchido os bolsos dos "especuladores"...

Lisboa, 1/7/1994

Miguel Lebre de Freitas