

Uma aposta de altíssimo risco

Maria Clara R. M. do Prado



Uma renovada aposta na credibilidade. É isso o que representam as mudanças anunciadas ontem na política cambial.

Aliás, mudanças em termos, já que a taxa de câmbio continuará atrelada ao sistema de bandas. Quer dizer, o País segue pela trilha do câmbio fixo.

Depois, é claro, da desvalorização de 8,96% anunciada ontem.

Não deixa de ser inteligente, porém, a fórmula do economista Francisco Lopes, novo presidente do Banco Central. Na verdade, já vinha exercitando formuletas do gênero nos últimos três anos.

A mudança pode ser resumida, em sua essência, ao seguinte: criou-se uma banda, mais larga, que torna a desvalorização cambial futura menos previsível. Tanto o piso quanto o teto passam a deslizar de acordo com o mercado. Não mais, pelo menos é o que se pode depreender, ao sabor das intervenções diárias do Banco Central.

Teto e piso vão mover-se a partir das fórmulas de Chico Lopes. Na hipótese da entrada de muitos dólares — situação que levaria a uma apreciação do real se o regime fosse do câmbio flutuante — o BC assegura que o piso da banda sofrerá desvalorização de 3% e o teto se movimentaria na base de 5,4%.

Na hipótese de saída de divisas — situação que pressionaria por uma maior desvalorização —, a regra estabelece que o teto da banda sofreria desvalorização de apenas 2,7%. O piso, neste caso, seria mantido inalterado.

O ajuste se dará a cada três dias úteis, dizem as fórmulas de Lopes, de acordo com as cotações praticadas no mercado.

Há nitidamente aqui uma sofisticação quando se compara à mecânica mais simples que vinha orientando a política cambial. Isso pode permitir uma flexibilização na taxa de juros justamente pelo efeito do fator imprevisibilidade, mas ninguém se iluda, o modelo é o mesmo.

Só será bem-sucedido, da mesma forma como o anterior, na condição de que a confiança externa no Brasil seja de tal ordem que os dólares voltem a fluir para dentro, ao invés de escaparem para fora.

A premissa básica, portanto, chama-se credibilidade. Do contrário, o BC terá de continuar queimando reservas internacionais para manter a desvalorização do real em 2,7%, até o final do ano, a partir da cotação de R\$ 1,32 por cada dólar, fixada ontem para o teto da banda.

Eis que surge aqui o grande ponto de interrogação. Como se comportarão os investidores estrangeiros diante da mudança? Será que o simples anúncio da nova banda será suficiente para que se restaure a confiança no Brasil, como num piscar de olhos?

Ninguém podia ontem, em sua consciência, responder nem sim nem não. Há, obviamente, os exemplos sempre citados do México,

da Tailândia, da Coreia. Começaram com desvalorizações na faixa de 8% a 10% e, em alguns casos, tiveram de amargar perdas de até 50% no valor de suas moedas.

Os especialistas do mercado internacional recomendam que se aguarde uma ou duas semanas para se sentir o efeito que a mudança causou na cabeça e na decisão dos investidores estrangeiros.

De cara, porém, pode-se dizer que o começo não inspira muito otimismo.

Primeiro, não causou boa impressão a precipitada saída de Gustavo Franco da pre-

Apesar da mudança na banda cambial, o País continuará dependendo de capital externo para evitar novas desvalorizações

sidência do Banco Central. Trata-se de uma instituição essencial à manutenção da estabilidade da moeda e, portanto, todo o cuidado no anúncio de mudanças é pouco.

Já se sabia que há muito tempo havia divergências entre Franco e Lopes.

Gustavo Franco, por exemplo, pretendia impor restrições à saída de divisas do mercado flutuante de câmbio logo depois de ter estourado a crise da Rússia. Chegou a conversar sobre isso com o ministro da Fazenda e com o presidente da República.

Mas foi surpreendido com a decisão tomada na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) que em setembro optou pelo aumento dos juros.

As decisões são tomadas no Copom, como se sabe, por voto da maioria da diretoria do BC. Venceu a proposta de aumento dos juros apresentada por Chico Lopes.

Franco não deixou por menos. Não fez a menor questão de esconder, na nota que distribuiu ontem, sua discordância com a mudança introduzida no sistema de banda cambial. Agiu de forma corajosa, sem dúvida, ao marcar posição. Mas, por ter atuado como um importante formador de opinião no exterior, ajudou a engrossar as dúvidas: os termos de sua nota deixam claro que não está bancando a política de Chico Lopes.

Isso veio agregar-se ao estado geral de confusão que tomou conta do mercado, aturido com a falta de organização do governo

na divulgação não só da mudança na banda do câmbio como, ainda mais relevante, da troca de comando no BC.

Não se distribuiu nenhuma nota em inglês para o público externo entender o que se passava

logo cedo. Também não houve nenhuma manifestação por escrito do FMI, nem ao menos para atestar que continua apoiando o Brasil.

Além disso, requer cautela o fato de a alteração na banda ter sido anunciada sem o respaldo da garantia das reformas, necessárias ao tão propalado ajuste fiscal.

E, como se não bastasse, tudo aconteceu no pior momento, logo em seguida à decisão do governador de Minas Gerais de anunciar uma moratória da dívida com a União por 90 dias. Isso ajudou a colocar lenha na fogueira e deu margem, no exterior, a situações que chegam a ser hilariantes.

É o caso, por exemplo, do operador de um banco belga, sediado em Bruxelas, que opera com papéis da dívida brasileira.

— Mr. Franco foi demitido, mas não entendendo como o presidente Cardoso pode demitir o governador de Minas Gerais, como pode o governo federal intervir dessa forma em um estado? — indagava ele logo nas primeiras horas a um dos executivos do BBV Latinvest, um banco de investimento com sede em Londres.

A confusão era tanta que a coincidência dos sobrenomes funcionou como um elemento adicional ao caldeirão de incongruências. Sem citar o fato de que a moratória de Minas continua pairando como fantasma, por cima das mesas dos operadores.

“A credibilidade do governo ficou arranhada pela forma como a medida foi anunciada”, comentou para esta coluna Wilber Colmerauer, principal executivo do BBV Latinvest. Nem tudo está perdido. O governo deve tentar dar a volta por cima e colocar seus soldados a campo na tentativa de explicar lá fora que se mudou para melhor.

Do sucesso dessa empreitada de convencimento dependerão os rumos da política econômica daqui para a frente.

Ou conseguimos ganhar tempo para as reformas, com espaço para que se pratiquem juros mais baixos, sem grandes pressões, ou marcharemos atrás dos outros, no rumo de novas desvalorizações e uma recessão cavalgar. A aposta que se fez foi muito alta, em um momento nada propício. ■

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