

# OS RISCOS DA MUDANÇA NO CÂMBIO

**O**s riscos associados à decisão de deixar flutuar a taxa de câmbio do real frente ao dólar são enormes, tanto para o Brasil isoladamente quanto em suas implicações para a economia internacional. Dada a magnitude desses riscos, é improvável que tal decisão tivesse sido adotada se houvesse alternativa.

Até quarta-feira, o Brasil, a China e Hong Kong eram os únicos países emergentes a manterem seus regimes cambiais desde o começo da crise da Ásia, em julho de 1997. Com a queda do Brasil, te-

me-se uma nova rodada de desvalorizações competitivas, que poderia resultar numa recessão mundial. Por isso, é importante não apenas que o real se estabilize a partir de segunda-feira, mas que a China não desvalorize sua moeda.

A desvalorização do real atinge em cheio a economia Argentina, que tem no Brasil o principal mercado para suas exportações. O regime argentino é de câmbio fixo em relação ao dólar americano. É provável que os argentinos defendam o peso a qualquer custo, ao

preço de uma grande recessão ou de uma queda do salário real, de consequências sociais imprevisíveis. Se a Argentina cair, coloca em risco o regime cambial de Hong-Kong, que é muito parecido, com a possibilidade de espalhar a crise novamente pela Ásia.

Os Estados Unidos são o principal parceiro comercial da América do Sul e bancaram o programa de apoio internacional ao real. Se o Brasil arrastar os sul-americanos para uma recessão, a economia americana vai desacelerar e o dólar se enfraquecerá em relação ao euro e ao iene.

A julgar pela experiência internacional, a economia brasileira vai demorar mais a sair da recessão em que já havia mergulhado. O FMI examinou recentemente 29 casos de mudança de regime cam-

bial nas duas últimas décadas. Em todos os casos o movimento foi na direção de maior flexibilidade da política cambial. Os resultados foram comparados com um grupo de 51 países que mantiveram o câmbio atrelado a uma moeda forte ou a uma cesta de moedas.

Uma das conclusões do estudo foi que o crescimento econômico desacelerou-se imediatamente antes da mudança, assim como o crescimento das exportações. As exportações voltaram a crescer em seguida, mas a economia co-

AS EXPORTAÇÕES VOLTARÃO A CRESCER LOGO, MAS, PELOS PADRÕES INTERNACIONAIS, A RETOMADA DA ECONOMIA VAI DEMORAR MAIS

mo um todo só retomou o crescimento no segundo ano depois da mudança.

Os países que mudaram o regime cambial tiveram mais dificuldade de manter a inflação no nível da dos países industriais do que aqueles que mantiveram o câmbio atrelado a uma paridade fixa ou administrada em relação às moedas fortes. No entanto, se a inflação aumentou num primeiro momento, os países que adotaram a mudança tinham taxas de inflação menores do que aqueles que deixaram as taxas de câmbio flu-



tuando por um longo tempo.

Ainda não se sabe ao certo qual será o regime cam-

bial daqui para frente. Anteontem foi um dia de informações desencontradas. Primeiro, o Banco Central informou que divulgaria um comunicado na segunda-feira. Depois, anunciou-se que o presidente Fernando Henrique decidira-se pelo câmbio flutuante. E, finalmente, que o assunto seria decidido pelas autoridades brasileiras em suas conversas com o FMI e o Tesouro americano neste fim de semana.

Manter o câmbio flutuando por muito tempo prolongaria os riscos da mudança.