

Flutuar, um processo demorado

Maria Clara R. M. do Prado



A transição de um regime de câmbio fixo, que vinha sendo praticado no Brasil até 15 de janeiro, para a flutuação cambial não é nada trivial.

É um processo que leva tempo para se solidificar. Requer do

governo uma rígida disciplina na observação de determinadas condições sem as quais não se consegue restabelecer a confiança na estabilidade.

Logo de cara, conforme tem sido observado na maior parte dos países em desenvolvimento que trocaram o câmbio fixo pela flutuação, o PIB cai. A rigor, já vinha caindo antes. Isso é claro nos casos em que o regime de câmbio fixo estava associado à apreciação da moeda.

Acontece porque uma moeda apreciada reduz a competitividade no exterior. A mudança de regime cambial raramente acontece sem que esteja acompanhada de depreciação da moeda.

A recuperação se dá sempre de forma gradual: no primeiro ano as exportações aumentam, contribuindo para a troca de sinal na balança comercial, e apenas no segundo ano esse efeito atinge positivamente o PIB.

O economista norte-americano Barry Eichengreen, um dedicado especialista em economia internacional, atesta que aquele tem sido o padrão na maioria dos países que saiu do câmbio fixo para o flutuante.

Ele está ligado à Universidade da Califórnia, em Berkeley, e tem escrito exaustivamente sobre regimes cambiais e suas implicações.

Analizou vários países em desenvolvimento que nos últimos 20 anos optaram por um regime mais flutuante de câmbio. E verificou que leva pelo menos dois anos para que se possa dar como bem-sucedida a substituição do sistema cambial.

É fácil de entender o porquê.

Aliás, o Brasil encaixa-se aqui como um bom exemplo. O câmbio fixo (ainda que não tenha paridade fixa com uma moeda forte) funcionou ao longo desta década como a grande âncora de todos os programas de estabilização mundo afora. Sem exceção.

Isso significa que nele esteve durante muito tempo grudada a idéia de estabilidade.

A moeda do país é forte porque consegue manter uma relação estável com a moeda dos países desenvolvidos. Isto é, sabe-se, um artifício, mas que tem seus méritos. Ao baratear as importações, obriga os empresários nacionais a aumentar a produtividade e a tornar-se mais competitivos dentro de seu próprio país.

Os preços ficam praticamente estáveis e isso dá por um bom tempo a sensação de que

todos vivem em um país de primeiro mundo. Essa ilusão pode transformar-se em algo mais próximo da realidade quando o governo (e a sociedade, com tudo o que dentro dela está representado) aproveita a fase de bonança para induzir — com reformas legais e estruturais — as mudanças necessárias para que o país possa efetivamente chegar mais perto do mundo industrializado.

Quando isso não ocorre e, pior, o déficit público aumenta, a redistribuição de renda não avança e os sinais nas áreas de educação e de tecnologia mantêm-se modestos, bem, aí começa-se a duvidar dos fundamentos da estabilização.

A moeda deixa de ter a credibilidade anterior mas o governo tem medo de mudar o regime. Tende a apegar-se ao que já conhece, mesmo correndo o risco de ter de flexibilizar o câmbio mediante forte pressão do mercado.

Essa pressão, diga-se, não chegou a acontecer no caso brasileiro. O governo, aqui, tropeçou nas próprias pernas. Acabou mudando o regime cambial no afogadilho de

um momento de descontrole, criado por ele mesmo. Essa confusão, a rigor, atuou como um elemento adicional ao processo de descrédito que normalmente precede a passagem do câmbio fixo para o flutuante.

Depois de tanta confusão, é preciso pensar agora em introduzir as condições que vão consolidar o regime da flutuação, ainda que pouco a pouco.

Uma delas, a mais batida de todas, é obviamente o ajuste fiscal. Nem vale a pena ficar aqui perdendo tempo e espaço para falar dele.

Mas há outras âncoras que funcionam em situações de flexibilidade cambial.

Por exemplo, a maior autonomia que deve ter um banco central para funcionar.

Não essa autonomia que já se pratica com o BC no Brasil — algo informal, meio às escondidas, que atua sem dar satisfação a ninguém — mas um modelo com princípio, meio de fim, que preste contas à sociedade e tenha legitimidade em arvorar-se de guardião da moeda.

Também se deve trabalhar com metas para os agregados monetários (ou metas para a inflação, quando o ambiente permitir). Essas metas têm feito parte do receituário do FMI como alternativa à âncora do câmbio fixo.

Metas para períodos curtos de tempo, com acompanhamento absolutamente transparente e, se possível, diário.

Também é importante ter um sólido mercado de moeda a termo e de futuro. A necessidade de “hedge” cambial é absoluta quando se tem um regime em que a taxa de câmbio flutua. As pessoas precisam ter à disposição instrumentos de cobertura contra eventuais perdas futuras.

No mais, é esperar que o governo recupere a confiança do povo. ■

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

Mudar o regime de câmbio fixo para a flutuação é traumático no primeiro ano porque via de regra há queda do PIB