

# Os mitos do câmbio livre

*Coluna - Brasil*

Mal foi enterrado o câmbio controlado, já se vê tentativas apressadas de reescrever a história. É bom, portanto, tirar da frente alguns mitos que estão sendo associados à livre flutuação do real.

1) O governo está pagando o preço por ter abandonado a defesa da moeda – Que fique claro: não foi o governo que optou pela flutuação do real, foi o mercado que obrigou-o a isso.

Países com moedas sobrevalorizadas, déficits externos e fiscais crescentes estão sujeitos a ataques especulativos contra sua moeda. Podem subir os juros para se defender, mas terão que compensar o gasto fiscal adicional e ter um sistema financeiro sadio. O Brasil fez isso depois da crise asiática, em 97, e controlou a situação a curto prazo.

Um ano depois, na crise da Rússia, a situação fiscal estava mais frágil, inclusive pelo custo da defesa anterior. O real só não caiu porque o FMI e o G-7 montaram um inédito pacote preventivo de US\$ 41,5 bilhões. Sobraram, contudo, um enorme ceticismo sobre o futuro do real e só uma chance de o acordo dar certo: ele produzir um "choque positivo" imediato de expectativas.

Parte do governo pensou em mudar o câmbio, via banda larga, em dezembro. Se tivesse feito isso, com expectativas mais favoráveis, mais reservas e apoio externo, haveria algum chance de dar certo.

Em janeiro, em vez de um "choque positivo" com melhoria no fluxo de dólares, houve um aumento da saída. A "moratória" de Itamar foi a gota d'água: houve uma escalada na saída de dólares, dia após dia. Tentou-se fazer a banda de flutuação no desespero.

A saída saltou para US\$ 1,8 bilhão no dia seguinte e ficou claro que iria crescer geometricamente, a cada dia. Frente à perspectiva de esgotar as reservas, o que tornaria a posição brasileira ainda mais vulnerável, não houve outra alternativa senão deixar o real flutuar.

O governo está pagando o preço de ter insistido numa política de controle cambial de altíssimo risco e custo que tornou-se inviável. A conta veio do fracasso desta política. Não havia a opção de mantê-la, ou sequer de insistir numa banda. A livre flutuação impôs-se não porque é perfeita, o que ela não é, mas como a única alternativa (fora uma moratória).

2) A flutuação leva à recessão e ao desemprego – Antes da livre flutuação, os economistas, aqui e no exterior, previam uma queda do PIB, este ano, entre 1,5% e 4%, e desemprego recorde.

A recessão era inevitável porque não havia mais emprestadores dispostos a financiar déficits externos tão grandes. Juros altíssimos (levando à recessão) eram necessários para reduzir o déficit externo pelo encolhimento da economia e para atrair aplicadores que exigiam prêmios cada vez maiores.

Com o câmbio livre, a recessão pode até ser um pouco maior a curto prazo. Depende da rapidez com que as contas externas vão se ajustar (e, com câmbio livre, elas vão se ajustar, por definição) e da rapidez com que possamos voltar a ter financiamentos externos.

Existem riscos, mas se o câmbio e a inflação não fugirem de controle, a recuperação da economia pode ser de longo prazo, sem o constrangimento anterior do déficit externo recorrente. Os juros reais, por definição, podem ser muito menores, porque não precisarão defender o câmbio, apenas regular a demanda. O que ajuda, também, a viabilizar o ajuste fiscal.

3) Basta o câmbio livre para garantir alto crescimento – Ter um câmbio realista e contas externas equilibráveis sem juros escorchantes era condição necessária para dar um horizonte de crescimento.

Não é, contudo, suficiente. A economia vai crescer rápido e de forma sustentável se ganhar produtividade, o que exige, entre outras coisas, absorção de tecnologia e melhoria na educação.

Era esdrúxula a teoria de que só o câmbio valorizado podia levar à eficiência (se fosse assim, bastaria Serra Leoa valorizar sua moeda para se tornar uma potência industrial mundial). É igualmente falsa, contudo, a idéia de que o câmbio, em si, resolve todos os problemas.

A agenda da modernização continua de pé. É preciso um sistema tributário mais eficiente, menos regulamentação inútil e manter a competição, interna e externa.