

# Dias decisivos

GILBERTO DUPAS\*

Os próximos dias serão decisivos para a nova política cambial. Estabelecida em regime de emergência, por falta de alternativas, seu sucesso passou a depender dramaticamente do resgate da credibilidade externa.

O nó do câmbio flutuante está na absurda disparidade entre a desvalorização que se considerava inevitável – porque estrutural – e o atual valor que o mercado livre teima em sancionar. O máximo que se estimava necessário para corrigir distorções pendentes do real eram uns 25%. Mesmo adicionando de imediato toda a inflação que essa desvalorização poderia causar – em torno de 8% – a cotação de equilíbrio estaria em R\$ 1,60. Nada a ver, portanto, com o absurdo nível de R\$ 1,90 que o mercado teima temporariamente em sancionar. Ele equivaleria a uma desvalorização de 45%, já incluída uma inflação projetada de uns 13%.

Há um grande perigo no ar. É o risco da cristalização da idéia de que o dólar nessa altura é o que o país merece. A imprensa mundial volta à brincadeira trágica de que o Brasil está condenado a ser o eterno país do futuro. E respira-se com alívio em círculos financeiros e políticos internacionais ao se concluir que, afinal, a derrocada do Brasil não parece ter efeitos relevantes na economia mundial. Circulam boletins econômicos de três dos maiores bancos internacionais – todos com intensas operações locais – incluindo em seus cenários projeções de 35% de inflação para 1999 e queda do PIB entre 2 e 4%. Obviamente esse quadro tornaria inevitável tanto expressivas perdas reais em ativos e salários como, também, a volta da reindexação. Diante de toda

essa turbulência, mereceria o país uma cotação menor do dólar? Não seriam a retração das linhas de crédito internacionais e a inibição de novos investimentos – em função da baixa credibilidade – suficientes para mantê-la nesse nível? Até porque a reação das exportações seria lenta e as altas taxas de juros realimentariam a idéia de um possível risco de colapso da dívida interna. É importante lembrar, no entanto, que nem todos perdem com esse cenário pintado de negro. Comprar ativos brasileiros públicos ou privados com dólar a R\$ 1,90 pode ser um negócio muito interessante. E também o seria exportar produtos com razoável conteúdo local a partir do Brasil.

Dirão alguns que há pouco o que fazer, já que as novas regras fazem a taxa de conversão ser formada pelo mero equilíbrio entre entrada e saída de dólares. Se há quem pense assim, está equivocado. Em primeiro lugar, não há câmbio flutuante puro. É dever do Banco Central, ainda que com prudência e dentro de suas possibilidade de reservas, operar para induzir tendências e intervir na excessiva flutuação. Finalmente, como muito na dança econômica depende das expectativas, a condição de redução da taxa de conversão para níveis “verdadeiros” dependerá fundamentalmente de os agentes econômicos acreditarem que será esse o nível de equilíbrio no futuro próprio. Nesse caso, todos apressarão a entrada de dólares para poder garantir maior quantidade de reais com eles e acelerarão a queda.

Urge inverter rapidamente as atuais expectativas antes que elas se congelem. Para tanto, precisamos garantir várias ações simultâneas. Embora algumas sejam mais complexas que ou-

tras, todas elas são viáveis com trabalho e tenacidade. É preciso falar mais duro com o FMI para garantir a imediata confirmação do cronograma de liberação dos US\$ 32 bilhões. E encetar um movimento amplo de contatos com empresas e banqueiros internacionais para a recomposição das linhas de crédito privadas, pelo menos para permitir rápido suporte às exportações. Além de, obviamente, resolver os impasses finais das reformas tributária e previdenciária. Em sua operação diária o BC tem que mostrar agressividade. Uma trombada que provocasse perdas pesadas em um ou outro grande especulador ágil demais seria muito bem-vinda. Claro que, para isso, não basta competência: é preciso cacife, quer dizer, o mínimo de reservas para bancar apostas. Mas o dólar precisa começar a baixar consistentemente a partir de agora. Até porque é impossível organizar uma economia com o nível de incerteza nos preços relativos provocado por um dólar que poderá oscilar rapidamente entre R\$ 1,55 e R\$ 1,95.

Há, pois, muito o que fazer. E agora, antes que o conjunto de expectativas pessimistas reduza novamente o país à condição de eterna espera. Até porque esse gigante, se conduzido mais uma vez ao sono, estará crivado de dores muito menos suportáveis que no passado. Ele sentiu o gosto da estabilidade e imaginou que – finalmente – o futuro dos seus filhos poderia ser melhor que o dele. Certamente não parece prudente fazer dormir assim um gigante. Seu despertar pode causar muitos transtornos.

\*Coordenador da área de Assuntos Internacionais do Instituto de Estudos Avançados da USP e professor da FDC no Inseed (França).