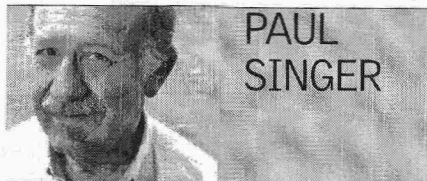


18 FEV 2002

Economia Brasil

Metas de inflação X câmbio flutuante: qual é a lógica?



PAUL SINGER

De acordo com a política econômica adotada a partir da crise de 1999, o Banco Central tem como única meta manter a inflação anual dentro dum intervalo preestabelecido, ao passo que a taxa de câmbio deve ser livremente flutuante, de acordo com as oscilações de oferta e demanda de divisas estrangeiras. A inflação mede a variação média dum conjunto de preços, fortemente influenciados pela variação da taxa de câmbio, já que esta converte preços em real em preços em dólar (e em outras moedas fortes). Cada vez que o valor do dólar em reais sobe, todos os bens comercializáveis internacionalmente — importados e exportados — encarecem na moeda nacional. E vice-versa. Na economia brasileira de hoje, nenhum preço isolado influi tanto sobre os demais preços co-

mo a taxa de câmbio. Apesar disso, o BC não deveria interferir no câmbio, mas garantir que a variação dos preços não ultrapasse a inflação programada.

Este paradoxo encerra uma lógica keynesiana perversa. Se o BC não pode controlar o câmbio, quem o determina? O movimento de capitais globalizados, para dentro e para fora do país. Todos os outros fatores se subordinam e ele: exportações e importações de bens e serviços, remessas sem contrapartida etc... Houve um tempo em que o câmbio respondia às oscilações da balança comercial, mas agora não mais. A movimentação financeira cresceu tanto que supera de longe a movimentação de mercadorias. De modo que o câmbio se tornou no Brasil assim como nos outros países — essencialmente um preço financeiro e portanto especulativo. O câmbio reflete o grau de confiança e de expectativa de rendimento dos operadores financeiros no Brasil em relação a estes graus nos outros países.

Em termos mais concretos: quando um dólar vale digamos R\$ 2,45, isso significa que os detentores de fundos financeiros

acreditam que seus capitais aplicados em reais a esta taxa vão render tanto em dólares quanto outros capitais aplicados em outras moedas, convertidas pelas taxas cambiais respectivas. Tão logo uma parte dos detentores abandona esta crença, ela desloca seus capitais para a moeda que acham que vai se valorizar, abandonando a moeda que acreditam que irá perder valor. Se o volume de capitais assim movimentado for grande ele atrairá outros e as taxas cambiais afetadas se realinharão de acordo com a nova crença prevalecente. Deste jeito, o câmbio flutuante flutua mesmo ao sabor das expectativas sempre mutáveis dos operadores no mercado global de capitais.

Como o BC não deve interferir na movimentação especulativa dos capitais, a única maneira dele poder cumprir as metas de inflação é tentar conter eventual perda de confiança e de otimismo no Brasil com o aumento da taxa de juros. Pois há uma relação direta entre câmbio e juros: se os capitais se retiram é porque acreditam que o risco que correm é grande demais em relação aos juros que obtêm para cobrir o referido ris-

co. Portanto, o BC tem um único instrumento para enfrentar uma saída de capitais: elevar a taxa de juros. Ao fazer isso, o BC deprime a demanda interna de consumo e de investimento, reduzindo consumo, produção e emprego.

Nossa autoridade monetária é obrigada a lançar a economia em recessão sempre que os capitais globalizados se reti-

Na economia brasileira de hoje, nenhum preço isolado influi tanto sobre os demais preços como a taxa de câmbio

ram do país, ocasionando a desvalorização cambial. A elevação dos juros aumenta o serviço da dívida pública e reduz a arrecadação fiscal, na medida que diminui a atividade econômica. O déficit público se expande em consequência, agravado pelo aumento do dispêndio social que decorre do crescimento do desemprego, da população favelada e sem teto, da violência urbana etc... O

que obriga o governo a cortar as despesas públicas, assim amputando a demanda efetiva e aprofundando ainda mais a recessão.

Mas nada assegura que as políticas creditícia e fiscal recessivas revertam as expectativas dos operadores financeiros. A recessão provoca resistência crescente das classes sociais afetadas por ela, o que se traduz em perda de popularidade do governo. Esta costuma influir muito no grau de confiança que os operadores financeiros depositam no país, de modo que novas saídas de capitais costumam ocorrer, que exigem novos aumentos de juros e novos cortes de gasto público. Uma ilustração muito viva deste processo nos oferece a Argentina, que percorreu esta via crucis nos últimos três anos e meio. Desta lógica nenhum país importador de capitais escapa, a não ser que submeta a controle público a movimentação de capitais.

Paul Singer, economista, ex-secretário municipal do Planejamento de São Paulo (na gestão de Luiza Erundina), é professor titular da FE A-USP.
E-mail: singerpi@usp.br