

Capital de longo prazo não costuma fugir: é expulso

MECANISMOS DE DEFESA PODEM TRANSFORMAR PROBLEMAS PASSAGEIROS EM CRISES DURADOURAS

ECONOMIA - JORNAL

DIONÍSIO DIAS CARNEIRO

O balanço de pagamentos brasileiro não apresenta problemas estruturais que justifiquem o pânico que atingiu o mercado de câmbio nas últimas semanas. O déficit corrente declina apesar da queda dos preços relativos das nossas exportações nos últimos quatro anos, que impediu o aparecimento de um megasuperávit comercial. Houve uma interação desarticuladora entre o fim da bolha de investimentos, que alimentava projeções crescentes de fluxos de comércio internacional, e a contração de liquidez, que seca o financiamento para empreendimentos arriscados. Investimentos em economias emergentes envolvem altos riscos institucionais. Poupadore-s escaldados com o excesso de novidades ficaram menos dispostos a renovar sua exposição a empreendimentos fortemente dependentes de alavancagem, ou seja, aqueles que prometem altas remunerações. Além disso, apesar dos efeitos desastrosos da crise argentina, dos desdobramentos da onda terrorista e da desconfiança crescente nas projeções de resultados (a partir do caso Enron), as expectativas de entradas de investimento direto no Brasil para 2002 não configuram uma carência de recursos privados para o financiamento do déficit em conta corrente superior às possibilidades de financiamento multilateral disponível. Mesmo sem o

apoio do governo Bush às iniciativas do G-7, para evitar que a turbulência brasileira desenvolva-se em uma crise de confiança auto-alimentada, os recursos disponíveis no atual acordo com o FMI seriam suficientes para enfrentar adiamentos temporários das entradas de recursos, motivados pelo efeito de turbulências pré-eleitorais sobre as projeções de lucros das empresas.

Na realidade, os saldos do balanço de capitais que financiam o déficit em conta corrente podem ser decompostos de forma mais conveniente para se entender os riscos atuais. Além da entrada de investimentos novos no País, existem dois componentes que, em tempos de alta incerteza, podem tornar-se dominantes. O primeiro é a hipótese de renovação dos contratos de dívida privada que vencem no resto do ano. O segundo são as mudanças na composição da riqueza financeira dos residentes: o grau de dolarização das carteiras dos poupadore-s. Ambos são fatores temporários que respostas erradas de política podem tornar permanentes.

Onde há plena conversibilidade monetária, os agentes econômicos têm liberdade para determinar quanto de suas reservas financeiras manterão nas diversas moedas disponíveis. Em condições normais, as mudanças líquidas são lentas. A liberdade para mudar costuma ser fator de confiança para o poupadão local e para o aplicador estrangeiro. Manter a por-

ta de saída aberta costuma ser um fator que estimula as entradas. Se não, o capital entra arisco, receoso de restrições futuras. As ações do governo nessa matéria são disciplinadas pela necessidade de manter a confiança na conversibilidade. Em casos patológicos de desconfiança, como o Plano Cavallo, a plena conversibilidade foi reforçada pela paridade fixa. E usada para sinalizar a estabilidade de regras. Com o tempo, o irrealismo prático do câmbio inflexível derrubou a conversibilidade e generalizou a crise de confiança. O argumento é estendível para tetos e bandas de intervenção. Os custos permanentes superam os ganhos temporários.

No Brasil excessos de demanda por divisas geram depreciações cambiais que são autocorretivas, como em 1999 e 2001. A taxa de câmbio real atual é muito alta para corrigir os desequilíbrios de longo prazo. O problema é que, ao provocar antecipações puramente especulativas, tais depreciações exageradas agravam temporariamente o excesso de demanda por dólar. No câmbio fixo, a defesa da taxa exaure as reservas. No câmbio flutuante, a defesa do sistema exaure a paciência com a conversibilidade. No Brasil não há plena conversibilidade, há restrições ponderáveis à movimentação de capitais, que tornam os mecanismos de intervenção um meio de defesa ainda mais visível. Aí reside outro perigo.

A resposta do governo diante da atual turbulência cambial será importante para a solução final. Podemos identificar dois testes no uso dos meca-

nismos de defesa do câmbio, que podem contribuir para expulsar o capital e transformar uma crise temporária em um problema estrutural.

O primeiro é o comportamento do Banco Central e da Fazenda a curto prazo. Caso o governo abuse dos controles administrativos para frear as saídas, será maior o pico a que o câmbio pode ser levado durante a turbulência temporária. Se o governo não passar nesse teste, será mais escassa a liquidez externa e se falará mais em fuga de capitais. O segundo teste centra-se nos candidatos a administrarem o País nos próximos anos. E tem consequências mais graves para os capitais interessados em investimentos a longo prazo, inclusive o de residentes. Onde predomina a desconfiança nas regras, vicejam propostas hostis ao poder corretivo dos mercados. Isso significa propostas de mais controle a longo prazo, maior intervenção em entradas e saídas de divisas, mais alocação administrativa em substituição aos sinais de lucratividade esperada. Assim, o capital não foge, ele é expulso pelas políticas econômicas que pretendem diminuir a fragilidade externa do País. A diferença pode ser sutil, mas não é semântica. Pode significar taxas de crescimento bem menores para os próximos anos, provocadas por boas intenções de promover o crescimento econômico imediato, a qualquer custo, como transparece no discurso convergente dos candidatos a presidente.

29 JUN 2002

O ESTADO DE S. PAULO

No Brasil não há plena conversibilidade, há restrições à movimentação de capitais

cem no resto do ano. O segundo são as mudanças na composição da riqueza financeira dos residentes: o grau de dolarização das carteiras dos poupadore-s. Ambos são fatores temporários que respostas erradas de política podem tornar permanentes.

Onde há plena conversibilidade monetária, os agentes econômicos têm liberdade para determinar quanto de suas reservas financeiras manterão nas diversas moedas disponíveis. Em condições normais, as mudanças líquidas são lentas. A liberdade para mudar costuma ser fator de confiança para o poupadão local e para o aplicador estrangeiro. Manter a por-

■ Dionísio Dias Carneiro é professor do Departamento de Economia da PUC-Rio de Janeiro