

Dois anos de flutuação

Gustavo H. B. Franco

Neste fim de semana completam-se dois anos desde a introdução, pelo professor Francisco Lopes, da “banda diagonal endógena”, cujo desmantelamento resultou, 48 horas depois, na livre flutuação cambial e na maior maxidesvalorização de nossa história. O evento marcou profundamente o início do segundo mandato do Presidente Fernando Henrique: ao invés da acumulação de iniciativas típica dos primeiros cem dias, tivemos a sensação de que o governo, mal começado, estava no fim.

Não dá para dizer que a transição para o novo regime foi um exemplo de planejamento ou de perícia na operação dos mercados financeiros.

Felizmente, o ministro Pedro Malan, e o novo presidente do Banco Central, Armínio Fraga, tiveram muita habilidade para recompor o acordo com o FMI, e também a coragem para elevar os juros nos níveis necessários para vencer a especulação. Como a medicina convencional sempre funciona em se tratando de economia, a poeira foi assentando e o regime de flutuação cambial se consolidando ao longo de 1999. Mas quase um ano teve de passar antes de o BC conseguir recolocar os juros onde estavam antes da crise da Ásia. Como sequelas tivemos um significativo aumento na dívida pública e também uma perda de sustentação política do governo da qual resultou uma grande redução em seu ímpeto reformador.

Ao longo de 2000, já é possível enxergar com mais clareza os benefícios do novo regime, que não residem propriamente em se manter a taxa de câmbio num nível bem mais desvalorizado: com efeito, a desvalorização medida em termos reais, relativamente a dezembro de 1998, de acordo com a Funcex, não é tão diferente da que obteríamos caso continuássemos com o regime anterior. Note-se também que a flutuação vale para os dois lados, ou seja, se houver muito “vento a favor” o Real vai se valorizar exatamente como ocorreu em julho de 1994, quando a flutuação ganhou um número enorme de críticos porque flutuou “para baixo”. Não devemos ter ilusões doutrinárias neste terreno: a popularidade dos regimes cambiais depende muito das circunstâncias. O regime que serve para a bonança não é o mesmo que melhor nos defende das crises, e vice-versa.

Nas atuais circunstâncias, ou seja, com a situação fiscal em equilíbrio e na ausência de uma “bonança cambial” como a dos anos anteriores a 1997, os benefícios da flutuação residem principalmente na possibilidade de se baixar os juros a patamares inéditos, possivelmente em níveis da ordem de um dígito, e na flexibilidade que se ganha para se lidar com a obsessão nacionalista com a “vulnerabilidade externa”.

Foi longo o caminho que levou o Brasil à Responsabilidade Fiscal, condição que, em última instância, deverá permitir ao país explorar um terreno inteiramente novo quando se trata de juros. Não foi apenas a flutuação cambial que fez o milagre, mas o trabalho de centenas de pessoas que desde meados dos anos 1980 estão remando contra a corrente com o propósito de equilibrar as contas públicas. A flutuação é necessária, porque somos uma economia aberta hoje, mas não seria suficiente para permitir grandes ousadias nos juros na presença de um grande déficit fiscal.

Quando se trata de “vulnerabilidade externa”, a flutuação deve ser vista como um mecanismo de seguro. É uma forma diferente de ter “reservas internacionais”, talvez melhor. O Banco Central da Nova Zelândia, por exemplo, não tem reservas internacionais, e ninguém diz que o país é “vulnerável”.

Muitos economistas olham para o balanço de pagamentos como contadores, projetando o futuro em planilhas, sem se dar conta que o mundo econômico é formado de equações simultâneas que as planilhas eletrônicas não resolvem. No mundo real, com preços flexíveis, quando começam a aparecer os sinais de um “buraco” no balanço de pagamentos, a taxa de câmbio se move na intensidade necessária para “fechar” as contas.

Não há dúvida que a flutuação foi um notável progresso nas circunstâncias atuais, mas não vamos deixar que isto nos dê qualquer ilusão que o crescimento sustentado vai depender de outra coisa que não seja o avanço das reformas.