

O centro, a periferia, e o câmbio

Gustavo H. B. Franco

Muita gente diz que o mundo que desabou em 1914, com a eclosão da Primeira Guerra Mundial, era ainda mais globalizado que o de hoje. Pode ser. Mas com certeza suas entranhas macroeconômicas, e em especial as relações entre “centro” e “periferia”, para usar uma linguagem própria dos anos sessenta, tinham muito mais clareza. A City londrina era o centro do mundo e o Banco da Inglaterra, segundo se dizia, o regente de uma orquestra de bancos centrais, organizados hierarquicamente em círculos concêntricos, como o inferno de Dante.

Em épocas de abundância de capitais, e juros baixos em Londres, a “periferia” era irrigada sequencialmente, os mais próximos primeiro, e um a um, a fim de defender-se da enxurrada e de evitar uma apreciação cambial excessiva, adotavam o regime de câmbio fixo, vale dizer, entravam para o padrão ouro. Ocorreu conosco em diversas ocasiões, às vezes apenas por alguns meses, e em duas ocasiões por alguns anos: 1854-7, 1858-9, 1862-4, 1888-9, 1906-14, 1926-30.

Quando os ventos viravam para pior, em geral por conta de alguma crise financeira em algum lugar, a reação era em cadeia pois o sistema era interligado. A pressão se fazia sentir em Londres, que chamava para si a liquidez, elevando os juros e sangrando as reservas de toda a orquestra, que acompanhava o maestro no movimento de elevação de juros. Assim, a periferia mais remota, nos círculos mais afastados, era atirada para fora do padrão ouro por mais que se esforçasse em resistir. Esses pecadores não encontravam alternativa fora do “papel moeda inconversível”, ou seja, no regime de flutuação cambial.

Era um mundo simples, onde o padrão ouro – ou seja, o câmbio fixo – era um dogma, uma espécie de cartão de acesso às benesses da Civilização mas, na periferia, o povo sabia que não era bem assim. Na prática, o Brasil viveu “em pecado,” ou seja, sob flutuação, durante mais de 80% do período que vai de 1808 a 1929, anos em que o padrão ouro era um paradigma inquestionável. O câmbio fixo era maravilhoso nos bons momentos, mas era péssimo quando o tempo piorava. Esta lição talvez tenha ficado esquecida, mercê dos longo tempo em que estivemos submetidos a controles cambiais, depois da crise de 1929.

Em nossos dias, a relevância dessa velha sabedoria se tornou evidente.

Com efeito, a década que termina em 1997, início da crise da Ásia, foi de grande abundância de capitais buscando as economias emergentes. Os anos subseqüentes foram horríveis, a liquidez ficou empocada “no centro”, pois a “aversão ao risco”, como se diz hoje em dia, cresceu um bocado.

Os anos anteriores à Crise da Ásia, para os países emergentes, foram de apreciação cambial, liberalização da conta de capitais (que quase emplacou nos estatutos do FMI) e de regimes cambiais com “rigidez”, vale dizer, câmbio fixo, semi-fixo ou bandas fixas ou inclinadas, tudo isso com vistas a mitigar a apreciação cambial e evitar déficits em conta corrente muito grandes. Nem sempre com sucesso, especialmente na Ásia.

Os anos posteriores à Crise da Ásia foram de grandes desvalorizações, de restrições na conta de capitais, e de disseminação dos regimes de flutuação cambial. Com a flutuação na Argentina e na Venezuela, na América do Sul só ficou faltando o Uruguai, que ainda mantém seu regime de bandas cambiais e, coitado, já se tornou bola da vez. Uma agência de classificação de risco soberano (a Standard & Poors) já piorou a nota do Uruguai, em antecipação à tempestade.

Muito bem, alguém tem dúvida que o regime cambial ideal tem a ver com as circunstâncias, tal como vem ocorrendo há dois séculos?

Como sempre acontecia no mundo globalizado anterior a 1914, a abundância de capitais vai retornar. Vai demorar um ano ou dois ou três, não se sabe. Mas sempre volta, e as moedas da periferia, na vigência de regimes de flutuação, vão apreciar até o ponto em que as autoridades vão achar ruim e vão começar a questionar o dogma da flutuação. Dogmas que variam com as circunstâncias não são propriamente dogmas, mas os da economia são assim mesmo.