

POLÍTICA CAMBIAL: QUE FAZER?

*Alexandre Barros da Cunha**

A eclosão da crise mexicana conduziu a política cambial à condição de principal tema do debate macroeconômico no Brasil. Teme-se a ocorrência de fatos semelhantes no país. Apesar da relutância inicial dos integrantes da equipe econômica, o governo terminou por ser obrigado em efetuar correções de rumo na política cambial.

Desde a adoção do real, exceto por intervenções esporádicas, o Banco Central não tem comprado e/ou vendido dólares. Ou seja, o Brasil vive em um regime semelhante ao *dirty floating*. Em decorrência, o saldo total do balanço de pagamentos será aproximadamente nulo.

A política monetária determina o fluxo de capitais. Como as intervenções do Banco Central no mercado de câmbio tem sido pontuais, fixada a taxa de juros interna, determinam-se simultaneamente saldo de capitais e em conta-corrente. Em outras palavras, dada a taxa de juros, a taxa de câmbio assumirá o valor necessário ao equilíbrio do mercado cambial.

A idéia de que o governo deveria gerar uma desvalorização do real além daquela determinada pelas forças de mercado equivale ao abandono do atual regime cambial. A taxa de câmbio é um preço como outro qualquer. Assim, existe uma única maneira de aumentar a cotação do dólar: gerar um excesso de demanda por essa moeda. O Banco Central passaria a comprar dólares, fazendo a taxa de câmbio crescer.

A adoção dessa proposta implicaria a expansão de oferta monetária e/ou dívida pública, pois o Banco Central seria obrigado a emitir moeda para adquirir dólares. Posteriormente, os reais adicionais poderiam ou não ser retirados de circulação através de operações de mercado aberto.

Não é difícil concluir que a proposta do governo induzir uma desvalorização cambial é extremamente arriscada. Ocorreriam efeitos monetários e/ou fiscais adversos.

Em uma situação limite, tal medida poderia significar o naufrágio do Plano Real. Aventou-se a possibilidade de induzir um crescimento no saldo em conta-corrente através da redução da absorção interna. Mais especificamente, contrair-se-ia o deficit público. Porém, a curto prazo não há forma de praticar uma política fiscal mais restritiva do que aquela praticada até o presente momento. Uma melhora significativa nas contas públicas depende da reforma constitucional. Ou seja, essa proposta é tão ingênua como receitar congelamento de preços para combater a inflação.

Alguns economistas defendem um decréscimo nas taxas de juros com intuito de incrementar o saldo em conta corrente, pois desse modo se reduziria o fluxo de capitais externos. Logo, o saldo em conta-corrente necessariamente se expandiria.

Seria um equívoco grosseiro reduzir de forma significativa a taxa real de juros. A demanda agregada cresceria, com repercussões sobre os índices inflacionários. Ocorreria ainda a monetização de parte da dívida pública. Adotar essa proposta significaria o fracasso do Plano Real em questão de meses.

* Professor da Universidade Santa Úrsula e da PUC/RJ.

O governo poderia restringir o ingresso de capitais de curto prazo. Da mesma forma que uma redução na taxa de juros, tal medida faria com que o saldo em conta-corrente crescesse.

Existem vários argumentos contra o controle de capitais. Para os objetivos do presente ensaio, basta mostrar a sua inconsistência lógica. Temem-se as conseqüências de uma possível queda no fluxo de capitais. Qual é o principal efeito do controle de capitais? Pura e simplesmente antecipar aquela queda. Em outras palavras, a restrição aos capitais externos tem como conseqüência justamente aquilo que se deseja evitar.

Por fim, têm sido aventados diversos incentivos à exportação e restrições adicionais à importação. A recente ampliação do prazo máximo para as operações de ACC pertence a esse elenco de medidas.

Tais medidas afetam o fluxo de comércio. Entretanto, ao contrário da crença popular, seus efeitos sobre o saldo em conta-corrente são nulos a longo prazo. Já que o saldo em conta-corrente é determinado pela política monetária, ele não será afetado por esse tipo de medidas.

Ilustrando o raciocínio acima, tome-se como exemplo a questão do ACC. Ao permitir que essas operações fossem contratadas por prazos maiores, o governo alardeou estar atento à imperiosidade de elevar o saldo comercial. Contudo, essa medida expandiu a oferta de dólares, valorizando ainda mais o real. Isso determinará o crescimento de importações de bens e serviços e renda líquida enviada ao exterior. A soma dessas variáveis crescerá exatamente o mesmo montante que as exportações de bens e serviços, pois o saldo em conta-corrente está determinado pela política monetária.

A principal lição a ser extraída dessa argumentação pode ser resumida da seguinte forma: é muito fácil gerar uma crise cambial; porém, se ela já tiver sido determinada pelos agentes econômicos nenhuma ação governamental impedirá sua ocorrência. A desvalorização moeda nacional tão somente refletirá o empobrecimento, decorrente da redução do fluxo de capitais externos, do país.

Respondendo finalmente à pergunta que serviu de título a este ensaio, não há alternativa. É indispensável permitir ao mercado determinar o novo patamar do câmbio - pois o Banco Central chegou a vender dólares para evitar a desvalorização do real - e acelerar reforma constitucional e privatizações, pois se o país vier a ser assolado por uma crise cambial, será fundamental à continuidade do processo de estabilização que o Plano Real esteja assentado em bases mais sólidas que as atuais. No mais, resta torcer para que se não repitam aqui os episódios verificados no México.