

O câmbio das estações

A julgar pelas manifestações das autoridades, todos, ou quase todos, estão fechadíssimos com o regime de flutuação cambial. Mas quase todos, ou todos, mostram desconforto quando o câmbio flutua significativamente para baixo. Facilmente se confunde uma discussão conceitual sobre o regime cambial – métodos e critérios de formação da taxa de câmbio - com outra, mais futebolística, sobre qual o nível de câmbio que cada um considera apropriado.

As tensões começam quando o mercado – o comandante da formação do câmbio num regime de flutuação - começa a levar o câmbio para longe do nível da taxa de câmbio que as autoridades entendem com apropriado. É nesse momento que começam as dúvidas sobre o regime e são discutidas e introduzidas “impurezas” sob forma de intervenções, primeiro discretas e indiretas, depois explícitas e partes integrantes do novo regime.

A História demonstra abundantemente que os regimes têm muito que ver com circunstâncias e que a política cambial, como a monetária, é feita de Ciência mas também de Arte, especialmente quando se trata de trabalhar em circunstâncias difíceis e singulares, fora daquelas previstas nos livros-texto. Assim como há ciclos na conta de capitais, e no balanço de pagamentos, há também modismos nas teorias sobre taxas de câmbio.

Do ponto de vista estritamente técnico, e em vista da minha própria experiência, o que se pode dizer é que, a despeito da lealdade cívica das autoridades a seus compromissos anteriores, não se deve ficar amarrado a compromissos que podem se revelar impossíveis de serem mantidos quando mudam as estações do ano. Com efeito, a defesa da flutuação se faz em boa medida com o argumento de que intervenções sistemáticas, ainda que bem-intencionadas e positivas durante certo tempo, notadamente em tempos de bonança, são insustentáveis a médio prazo, quando chega o inverno. Afinal, este é um país dado a ondas de otimismo e pessimismo, sem lugar para meio termo.

Perfeito o raciocínio, só que vale nas duas direções. Em julho de 1994, em pleno verão no mercado internacional de capitais, adotamos a flutuação cambial, e lá se foi o câmbio para baixo assim fornecendo inestimável ajuda no processo de combate à hiperinflação. Seis meses depois, todavia, com amplo apoio da opinião pública informada, o BC introduziu um “pisso” para a flutuação, iniciando o sistema de “bandas”, cujo propósito durante os anos que se seguiram foi principalmente o de evitar mais valorização. A flutuação, portanto, não se mostrou um regime próprio para o verão, especialmente o dos trópicos.

No início de 1999, em contraste, ficando claro que o inverno havia começado (e que no Brasil o inverno é escandinavo), tivemos de retornar à flutuação e acomodar-nos em taxas de câmbio muito maiores e muito mais voláteis. Se durante o verão a intervenção do BC era mais que bem-vinda, já

que se tratava mormente de acumulação de reservas, no inverno, sob flutuação, a intervenção é arriscada e vista com desconfiança.

Todo o problema é com as situações intermediárias, e transições. Estamos com roupas leves e começa a fazer frio, ou estamos encasacados num estranho sol escaldante. No presente momento, no domínio cambial, quem é capaz de dizer se o inverno acabou mesmo e se estamos numa primavera ou já no outono?

Infelizmente, o Doutor Henrique Meirelles não sabe responder esta pergunta, tampouco os analistas, e menos ainda o Senador Mercadante e o Ministro Furlan que, pelo que entendi, diante das dificuldades proverbiais das nossas exportações, não quer abrir mão do Viagra fornecido pelo câmbio sobre-desvalorizado.

O fato é que, no contexto desta epidemia de arrependimentos, por parte do PT, quando se trata de políticas macroeconômicas da Era FHC, ditas neoliberais e malignas, e agora praticadas com desenvoltura ainda maior, não posso deixar de me divertir ao assistir uma metade do PT feliz de ver o câmbio valorizar para murchar a inflação e a outra, com o Senador Mercadante à frente, propugnando o que parece ser um “piso” para o câmbio.