

A aposta certa no Real

Octávio de Barros

A verdade é que política econômica é feita de apostas. Até agora as apostas do Plano Real foram vitoriosas. Não temos mais tempo a perder questionando se a posição do câmbio do início do plano foi boa ou ruim. A questão agora é irrelevante. O que importa é não haver política cambial alternativa se o objetivo precípuo da política econômica continua sendo consolidar a estabilização. Isto porque ainda há quem continue subestimando os efeitos atavicamente benfazejos da estabilização sobre o investimento.

Talvez seja necessário aguardar mais para que haja amplo reconhecimento de estarmos inaugurando um novo ciclo de investimentos" com padrões de financiamento completamente diferentes dos ciclos precedentes. A consolidação deste padrão depende da construção de horizontes de longo prazo, desta vez condicionados pela dinâmica externa. A estabilização do Real, ao contrário das tentativas precedentes, beneficia-se de condições externas favoráveis em termos de crescimento do produto mundial, sobrelíquidez financeira e crescente e firme diversificação de carteiras de investidores internacionais.

O financiamento externo é elemento-chave da estabilização, e as oportunidades não estão sendo perdidas. Uma internacionalização ativa é corretamente estimulada e os novos e inéditos constrangimentos da globalização passaram a ser compreendidos não apenas como ameaças que sabemos que também são. Trata-se sobretudo de uma grande e talvez rara oportunidade para estabilizar.

Já há ampla evidência empírica de que a abertura econômica poderá ter salvado a indústria no Brasil. Alguns poucos setores foram severamente afetados, mas a contribuição da abertura para a retomada dos investimentos dos principais setores industriais e para a estabilização é inquestionável.

Não há mais mercados cativos, e a capilaridade das transnacionais abre portas do comércio internacional. O comércio intrafirmas cresce de forma espetacular. Não é por outra razão que há uma guerra fiscal e regulatória entre países e entre poderes locais para atrair investimentos. Ainda que localizados em setores de alta elasticidade-renda da demanda, os investimentos diretos no Brasil inequivocamente mais *trade-related* do que a onda de investimentos dos anos 70.

Franco compreendeu isto. Seu texto traduz uma correta compreensão dos requerimentos de uma estabilização duradoura. Compreendeu que é crucial perseverar e não sucumbir à escatologia do câmbio apreciado e a ansiedade dos que acham que se perde chance de crescimento maior do produto e das exportações por conta de uma perversa gestão dos juros e do câmbio. Muitos não estão suficientemente convencidos de que a estabilização sustentada tem um tempo próprio que é longo. Só sairemos totalmente da hiperinflação quando o país reconstruir seus juros de longo prazo, e isso depende de desarme de expectativas e descontaminação da imagem de ciclotimia adquirida pela política econômica nos os 15 anos.

Franco é certamente mais pragmático do que muitos supõem. Ou alguém acredita que as experiências de estabilização e seus percalços no México e na Argentina de nada servem como ensinamentos? Não parece difícil diferenciar, em relação a outras políticas de estabilização, a qualidade da eficiente política brasileira de IOF sobre o ingresso de capitais de empréstimos e de prazos mínimos na contratação de recursos externos. Seu

sucesso se expressa no alongamento dos prazos do endividamento e no aumento do tempo de permanência do capital volátil. Há uma história de sucesso na gestão do setor externo que deverá servir de referência de como os *policy makers* podem influir no tempo dos investimentos externos.

A expectativa quanto ao risco de uma desvalorização cambial abrupta é pragmaticamente combatida por uma política cambial serena, que recusa a reindexação via câmbio e a degradação das contas comerciais. Um crescimento maior das exportações é previsível no ritmo da recuperação da competitividade da indústria, com recentes medidas de redução do custo Brasil. E apostar no papel do mercado na definição da taxa de câmbio, como sugere Franco, não é renunciar ao poder de intervenção, pressuposto básico de um banco central. Com o tempo, o câmbio tende a ver reduzido o papel que lhe confere o Real. E o limite psicológico de 3,5% do PIB para o déficit em transações correntes pode ser ampliado com o avanço do ajuste fiscal, permitindo absorção sem culpa de maior poupança externa.

Octávio de Barros é diretor técnico da Sobeet