

O ano em que vivemos em perigo

Gustavo H. B. Franco

Na próxima quinta-feira, dia 13 de janeiro, faremos um ano da introdução da "banda diagonal endógena" que, pouca gente sabe, também era chamada de "banda inteligente", denominação que terminou sabiamente abandonada na véspera de sua introdução. Dois dias depois, rendido diante de um mercado em estado de pânico, o Banco Central adotava o sistema de livre flutuação, derrotado, mas com a postura de quem iniciava uma Revolução Cultural Chinesa, tentando fazer como Fernando Sabino, no Encontro Mercado, "do tombo um passo de dança".

Mas o mercado, essa entidade toda poderosa, é tudo menos trouxa.

A flutuação não foi vista como uma escolha consciente, como em julho de 1994, mas como um "não regime", a capitulação diante da garotada das mesas. Como resultado produzimos a maior desvalorização cambial de nossa história. Dos R\$ 1,22 por dólar vamos a R\$ 2,16 no pior momento: uma supermaxi de 74%.

Com muita rapidez experimentamos um semipânico bancário, o desmonte do apoio popular e parlamentar ao governo e um acréscimo de cerca de 10% do PIB à dívida pública. Os primeiros números para a inflação e para o que poderia ocorrer com o PIB eram assustadores.

A política monetária, a arma que não se queria sacar, então, entrou em cena: os juros foram para 45% e o acordo com o FMI foi reafirmado. E dessa maneira foram ratificadas as grandes linhas do Plano Real, as âncoras fiscal e monetária, que, por um momento, pareceram todas ameaçadas por um desenvolvimentismo primitivo, populista e irresponsável, deflagrado por algumas lideranças, até mesmo ministros, reunidas no histórico ato da Fiesp contra o Plano Real.

A situação começa a clarear logo adiante, com o recuo da taxa de câmbio até a mínima de R\$ 1,63, o que parece impedir a ressurreição da inflação e também a recessão monstro que muitos já enxergavam no horizonte. Sem saudades, olhamos para 1999 com alívio e brandindo como conquista o fato de as piores

catástrofes que vislumbramos nos momentos mais difíceis não terem ocorrido. É o que de melhor se pode dizer sobre o ano que passou.

No segundo semestre, a poeira começa a assentar, enquanto se alastram preocupações com os destinos da Argentina que vão amainando após a eleição do presidente de De la Rúa. A balança comercial não registra grandes progressos, assim como a conta corrente, destroçando as teorias de pé quebrado que tinham proliferado em torno dos poderes milagrosos de uma desvalorização para "reduzir a dependência externa", ou "mudar os termos" do nosso balanço de pagamentos. O déficit em conta corrente vai fechar o ano um tanto acima de US\$ 25 bilhões, diante de US\$ 33 bilhões no ano anterior, um número até maior quando medido como porcentagem do PIB.

O investimento direto estrangeiro manteve-se em valores elevados, podendo beirar os US\$ 30 bilhões, possivelmente porque as companhias brasileiras ficaram incrivelmente baratas com a megadesvalorização. O valor de mercado de todas as companhias abertas brasileiras era de US\$ 234 bilhões antes da crise da Rússia, quando um diretor da IEDI se queixou pela imprensa de declarações minhas apontando esse valor como pequeno e atraente para investidores estrangeiros. A crise tinha feito cair esse valor para cerca de US\$ 160 bilhões e, em fevereiro de 1999, o novo câmbio o reduziu ainda mais para US\$ 107 bilhões, menos de um quarto do valor da Microsoft sozinha. Ao fim de 1999, já estaremos perto de US\$ 200 bilhões, tendo em vista a pujante recuperação das nossas bolsas no último trimestre do ano, e continua barato (e a Microsoft cara!).

Ao fim das contas, pagamos um preço estrondoso para conseguir uma desvalorização real (efetiva, ou seja, usando uma cesta de moedas, e preços por atacado como deflatores) de cerca de 25%, quando obteríamos, mantida a política de bandas, algo como metade disso (na taxa efetiva, pois o dólar desvalorizou-se uns 6% com relação às outras moedas). Se valeu a pena mudar, tendo em vista o que se perdeu, e o que poderia ter sido se tivéssemos permanecido firmes com a âncora cambial e dobrado a aposta nas reformas, são perguntas sobre as quais cada um deve refletir e encontrar sua própria resposta.

Mais importante que remoer o passado, todavia, é saber onde estamos e para onde vamos. E se aprendemos com o que se

passou em 1999. Creio que já terminaram as ilusões doutrinárias sobre a livre flutuação, o que já pode ser visto pela frequência e intensidade das intervenções do BC. Volatilidade deve ser vista como barulho e alimento (e rendimento) para “traders”, e não como virtude, posto que, supostamente, afastaria capitais de curto prazo. Além disso, a única maneira de manter a inflação sob controle sem subir os juros é fazendo o câmbio apreciar, como tem sido feito com sucesso nos últimos meses de 1999. O ano termina com uma sensação boa, de que a situação econômica vai se acomodar e a liquidez internacional vai melhorar depois de passarmos pelo tão temido “bug” do ano 2000, que acabou sendo o último fiasco desse ano tão infeliz.

De toda maneira, quando a situação externa é favorável para nós, e a confiança reacende, a trajetória virtuosa de apreciação cambial e queda nos juros se torna mais plausível. No mundo globalizado em que vivemos, todavia, essas circunstâncias favoráveis dependerão quase que unicamente de nós mesmos, ou seja, de novas iniciativas que assegurem que o País vai continuar com as reformas modernizantes e não vai se apequenar diante de populistas e charlatães, como os governadores agora atacando a privatização.

Espero que tenhamos aprendido que o nosso problema não era câmbio, mas reformas com o propósito de construir fundamentos para o crescimento, reformas cujo foco era e continua sendo o equilíbrio fiscal. Reformas difíceis que, por tentar evitar, acabamos fazendo com que ficassem ainda mais penosas.