

Uma nova chance

"Como o governo vai lidar com este cavalo selado que passa a cada dez anos trazendo um passaporte para a História"

A entrada de capitais no Brasil exibe um padrão cíclico que desafia explicações, mas que nos permite aprender com a História. Com efeito, o que se passa do final de 2002 até agora, em muito se parece com o que vivemos, dez anos atrás, do início de 1993 a meados de 1994. Em ambos os casos passamos da condição de párias do mercado internacional de capitais para a situação oposta, onde o Brasil parecia a fronteira de oportunidade do mundo capitalista.

Em 1994, no ciclo anterior, a euforia já vinha de algum tempo, mas só pudemos tomar o trem quando vencemos a hiperinflação. Da mesma forma, hoje, somente nos credenciamos a participar da imensa abundância de liquidez que o mundo experimenta quando demonstramos aos mercados que idéias heterodoxas e radicais em matéria de economia vão ficar circunscritas ao circuito universitário alternativo. É preciso estar com a casa minimamente em ordem, e com a atitude correta, para participar dos ciclos de prosperidade do mundo globalizado.

Pois bem, se a cada dez anos começa uma euforia deste tipo, que pode nos servir de muitas maneiras conforme as necessidades do momento, a pergunta a ser respondida é como tirar proveito desta situação tendo em mente que os ciclos econômicos são inescapáveis, ou seja, em algum momento a euforia vai se reverter; que demoram o tempo (in)certo para ficarmos na dúvida se eles existem mesmo; e que nunca se sabe o momento exato em que começam e quando terminam.

No ciclo anterior, a abundância de capitais nos permitiu vencer a hiperinflação sem o ajuste fiscal, graças à chamada “âncora cambial” e à política monetária, o que seria impossível em outra circunstância. Ganhamos tempo para fazer reformas, arrumar as contas públicas, o que serviu para prolongar a abundância de capitais pois atendia os desejos dos mercados. Muitos problemas foram resolvidos: privatização, abertura, saneamento do sistema bancário, renegociação de dívidas federais, reconhecimento de esqueletos, agendas cumpridas que o novo governo não precisa e nem pretende visitar. São outras as prioridades hoje, e a pergunta, agora que temos diante de nós outro momento de bonança externa, é como o governo vai lidar com este cavalo selado que passa a cada dez anos trazendo um passaporte para a História.

Certamente não faz sentido deixar o câmbio valorizar-se em termos nominais pois não há mais hiperinflação e tampouco a necessidade de “âncora” seja cambial ou monetária. O governo dá sinais, contudo, de que

quer trabalhar com o câmbio real onde está, ou mais para cima, ou seja, num nível muito competitivo (desvalorizado). Para tanto, tendo em vista que vultosas entradas de capital estão jogando o câmbio morro abaixo, a necessidade de o Banco Central intervir séria e sistematicamente no mercado de câmbio vai se tornar cada vez mais evidente, como ocorreu no segundo semestre de 1994. Fixar, ou estabilizar, ou estipular um “piso” para o câmbio real vai ser difícil de se evitar se o mundo continuar assim tão animado com o Brasil.

Nesse contexto, faz todo sentido comprar dólares para a recomposição das reservas, inclusive por que melhora os indicadores de endividamento relevantes para o cálculo do “Risco Brasil”. Não estou certo se é o caso de se reduzir muito agressivamente a dívida interna indexada ao câmbio pois a alternativa é o papel prefixado o que não é tão bom para o Tesouro num contexto de queda agressiva, esta sim, das taxas de juros. Na verdade, é nos juros, e nos compulsórios, que está a grande oportunidade de se mudar o paradigma do mercado de capitais e do crescimento brasileiro. É claro que a oportunidade é também um risco: se mal feito, ou se desarrumar o equilíbrio fiscal, e não trazer consigo os marcos regulatórios que favorecem o investimento, o movimento gerará energia que vai se dispersar em consumismo, especulação financeira e inflação. O cavalo está selado mas não é muito fácil de ser conduzido.