

# A sutileza das crises com câmbio flexível

**Rubens Penha Cysne**

No século passado, em função do controle do preço do dólar usualmente exercido pelo Banco Central, o Brasil passou várias vezes pelo mesmo tipo de crise, que incluía uma súbita desvalorização da moeda nacional. Isto se deu em 1979, 1983 e em 1999, por exemplo, devido a uma aposta do Banco Central em uma cotação da moeda estrangeira abaixo daquela visualizada pelo mercado.

Como controle de preços é uma prerrogativa apenas de quem tem poder sobre estoques, e como os estoques de dólares de posse dos bancos centrais não emissores de tal moeda são limitados, a partir de certo ponto a desvalorização da moeda nacional pode tornar-se inevitável e abrupta.

Este tipo de crise, específico de economias com controle cambial, não foi, no século passado, exclusivo nem do Brasil nem de economias em desenvolvimento. Diversos países, tentando controlar o preço da divisa externa de referência, acabaram por ceder de forma algo abrupta às expectativas de mercado, gerando rupturas de política econômica.

Após o abandono do sistema de paridades fixas em função das despesas incorridas durante a I Guerra Mundial, por exemplo, a tentativa

frustrada da Inglaterra de voltar a este sistema com a paridade vigente antes do conflito, levou ao grande colapso da libra em 20 de setembro de 1931. Outras crises de natureza semelhante observaram-se mais recentemente no México, em 1982; no Sistema Monetário Europeu, em 1992; novamente no México, em 1994; na Ásia, em 1997; na Rússia, em 1998; e bem como na Argentina, em 2001 e 2002.

## Peculiaridades

Crises como estas apresentam algumas características específicas: primeiro, uma vez iniciada a corrida contra a moeda doméstica sobrevalorizada, chega-se rapidamente ao desfecho final, o que se traduz pela sua desvalorização; e segundo, ela é facilmente observável, posto que para isto basta documentar a majoração abrupta do preço da divisa externa de referência.

Mais recentemente, três fatos tenderam a mudar este cenário de repetidas crises cambiais: a criação da Área do Euro a partir de 1 de janeiro de 1999, que já une 16 países europeus operando com a mesma moeda; o fato de vários países, tal como o Brasil, a partir de 1999, passarem a trabalhar com câmbio flexível (ou próximo disto); e a queda constante do custo de informação, elevando a velocidade e os montantes dos fluxos internacionais de capital.

A introdução de câmbio flexível em um ambiente de elevada mobilidade de capitais não rompe a causalidade entre leniência fiscal e crise, mas torna a percepção da malevolência de seus efeitos um exercício mais sutil. Como acontece com certas enfermidades, em alguns casos o problema passa a ser percebido apenas quando já causou prejuízos bastante graves.

Na crise com câmbio controlado, gastos fiscais exacerbados costumam ser punidos com uma súbita reversão de expectativas quanto à evolução futura da taxa de câmbio. As crises com câmbio flexível são de outra natureza. Maiores gastos públicos, ainda que cobertos com o mesmo montante de impostos (mas principalmente quando não cobertos por maiores receitas) precisam ter como contrapartida, para que a inflação não se eleve, menores exportações e maiores importações.

A elevação do juro básico e consequente valorização da moeda doméstica não é causa, é efeito deste fato. O processo pode perdurar durante anos, a ponto de gerar um sério problema: o da perda de mercados externos e, conseqüentemente, dos ganhos de produtividade que costumam caracterizar os setores que têm que competir com o exterior (setor exportador e setor de substituição de importações).

Sua sutileza deriva do fato de que a doença evolui pouco a pouco. Se a crise cambial usual assemelha-se a um infarto, a crise decorrente de excessos fiscais em um ambiente de câmbio flexível está mais para uma cirrose hepática. Quando se observa a proximidade da mesma, muitas vezes os prejuízos são já bastante elevados. O câmbio se valorizou a ponto de ter condenado os exportadores a severa perda de mercados e a indústria a contentar-se com taxas de crescimento bem aquém daquelas que poderia ter materializado.

## Distorções

Muitas vezes, tenta-se reduzir os prejuízos da valorização cambial em curso com “políticas industriais” compensatórias. Isto introduz mais quatro distorções: troca o horizonte de longo prazo da política industrial pelo horizonte conjuntural de curto prazo; institui compensações que costumam basear-se em recursos obtidos com impostos distorcidos da atividade econômica (porque indiretos); incha o setor da economia encarregado de escolher entre vencedores (subsidiados) e não vencedores (não subsidiados); e a redistribuição por si enfraquece o equilíbrio entre poderes, posto que os subsídios usados para compensação da valorização cambial muitas vezes não fazem parte da discussão orçamentária.

O problema pode ser majorado quando existem fontes de recursos naturais não renováveis em grande escala. Isto porque neste caso as perdas de exportações líquidas dos setores exportadores tradicionais podem ser temporariamente com-

Muitas vezes,  
tenta-se reduzir  
os prejuízos da  
valorização cambial  
com “políticas  
industriais”  
compensatórias,  
gerando distorções

pensadas, nas contas do balanço de pagamentos, pela maior abundância de créditos e investimentos externos. A valorização cambial, financiável por um prazo maior neste caso, minora a perda da renda dos assalariados em geral, reduzindo o ecoar político daqueles que foram desempregados pelos setores exportadores. Isto anestesia o país relativamente às perdas nas quais pode estar incorrendo, majorando a dificuldade de recuperação futura.

Se tais fatos ocorrem ou não no Brasil e, se ocorrem, com que intensidade, é questão em aberto. O importante é estarmos alertas para a sutileza dos efeitos do excessivo gasto público em ambiente de alta mobilidade de capitais, sistema de metas de inflação e câmbio flexível. ▣