

O Que Ameaça o Câmbio ?

Rubens Penha Cysne

13/01/99

O que ameaça o câmbio? A política. A perda de sustentação política do regime de câmbio fixo. Algo muito mais fácil de acontecer nos dias atuais do que na filosofia reinante no mundo até 1914.

Até a primeira guerra mundial, nem se cogitava em alterações do preço do ouro como medida corretiva de desequilíbrios macroeconômicos. Particularmente, esse fator psicológico coletivo contribuía para estabilizar o preço do ouro, o que nos dias de hoje não mais ocorre (no caso, com relação aos preços das diferentes moedas). Simplesmente, não se acreditava que alguém acreditava (e assim por diante) que o preço do ouro poderia variar em função de desajustes macroeconômicos domésticos como, por exemplo, elevado desemprego. A psicologia social dominante era, desta forma, implicitamente estabilizadora do câmbio. Em adição, não havia tamanha instabilidade dos fluxos de capitais.

Teoricamente, tendo em vista a necessidade de juros elevados que caracteriza os regimes de câmbio controlado, quando os fundamentos macroeconômicos não estão no lugar, a perda de sustentação política a um câmbio fixo pode se dar em função de cinco fatores, não mutuamente exclusivos: a ameaça de crise financeira, a dificuldade de rolagem da dívida pública, as dificuldades financeiras (aliadas a interesses políticos) de alguns estados, a perda de mercados e lucratividade da parte das empresas produtoras residentes no Brasil e/ou a elevação do desemprego.

No caso brasileiro atual, as pressões mais prementes não se originam em função de crise financeira ou de dificuldades de rolagem da dívida. Mas sim dos outros três fatores anteriormente citados.

Particularmente no que diz respeito ao desemprego, são vários os exemplos históricos (ainda na fase entre Guerras) de sua influência desestabilizadora sobre o câmbio. A Inglaterra suspendeu a convertibilidade da Libra em setembro de 1931, apenas dois meses após uma atitude semelhante da parte da Alemanha. O ponto nevrálgico foi dado pelo relatório de Comitê Macmillan, onde se lia que os efeitos do desemprego sobre a estabilidade política e social inglesa já eram demasiado elevados. O fato de haver limitações políticas para uma contínua elevação da taxa de desconto pelo Banco da Inglaterra provocou uma mudança de expectativas contra a Libra, detonando o processo de fuga desta moeda e sua posterior desvalorização, em torno de 33%, contra o ouro, em apenas três meses.

No começo de 1932 vários outros países seguiram a Inglaterra e abandonaram a conversibilidade, desvalorizando suas moedas e dando início a um processo de desvalorizações competitivas. O próximo país a seguir este passo foi os Estados Unidos. Em abril de 1933 o desemprego era bastante elevado, chegando a quase 25% da força de trabalho. Após a eleição de Roosevelt (partidário declarado do abandono do regime de câmbio fixo) ter detonado corridas bancárias em vários estados, a conversibilidade do dólar ao ouro foi suspensa. Um dos retardatários neste processo foi a França, que apenas desvalorizou sua moeda em 1936.

Todos estes casos refletem o fracasso da tentativa, de vários países, de retorno ao padrão ouro após a Primeira Guerra Mundial. De certa forma, o mesmo fracasso ocorreu com a tentativa de se implantarem regimes cambiais fixos após a Segunda Guerra. Importante na explicação destes fracassos foi a mudança de mentalidade, à qual nos referimos ao início deste artigo, com o surgimento da discussão, e conseqüente politização, do regime cambial como variável de resposta a problemas macroeconômicos domésticos, desemprego em particular. Outro fator importante, este mais recente, foi a perda de eficácia dos controles de capitais.

Nestes processos, a defesa da moeda cede espaço à defesa do emprego, de maior apelo político de curto prazo. Muitos daqueles que defendem desvalorizações cambiais, entretanto, deveriam explicitar que sua defesa fundamental é de queda dos salários reais, movimento que sempre acompanha as desvalorizações que realmente apresentam efeitos de fomento às exportações e redução de importações. Apenas para citar dois exemplos, tanto no Brasil, entre 1982 e 1984, quanto no México, mais recentemente, os salários reais caíram em torno de 20% após a desvalorização do câmbio.

Esta explicitação da equivalência macroeconômica entre ganhos de competitividade e queda de salários reais, onde o câmbio atua como simples instrumento de coordenação, se compreendida e incorporada por todos os atores do jogo político, teria dois efeitos. De um lado, deixaria claro que uma redução linear dos rendimentos nominais dos fatores de produção domésticos representa uma alternativa menos imprevisível e menos nociva à estabilização de preços do que uma desvalorização acentuada do câmbio. Os efeitos sobre a competitividade externa seriam praticamente os mesmos. Segundo, reduzir-se-ia boa parte do suporte político à mudança do regime cambial vigente. Com sorte, a questão fiscal emergiria com maior nitidez.

Rubens Penha Cysne é economista da FGV