



Economia

Sob ataque, o real derrete

CÂMBIO A moeda do País é a mais desvalorizada e isso tem a ver com a turbulência mundial e peculiaridades do Plano Real*

POR CARLOS DRUMMOND

Na quarta-feira 20, o real acumulava uma desvalorização de 12,81% no ano, a maior do mundo, seguida pela do peso mexicano, de 11,88% no mesmo período. O “risco país” do Brasil, medido pelo indicador Credit Default Swap – CDS, instrumento financeiro que funciona como um seguro contra calote –, subiu para 275,8 pontos, contra 269,1 pontos registrados na véspera. No mês, o indicador aumentou 35,8%. Em outubro, quando oscilava em torno de 180 pontos, não faltou quem enxergasse nesse patamar “mais um sinal de vitalidade da economia”. O dia terminou com o dólar cotado a 3,75 reais, a uma distância razoável, mas nada confortável do ápice do ano, de 3,97 reais registrado menos de duas semanas atrás, quando corretoras identificaram um ataque especulativo à moeda brasileira.

A causa específica da turbulência da terça foi a decisão do presidente Donald Trump de ampliar de 50 bilhões de dólares para 200 bilhões o volume de importações da China sujeitos a aumento de tarifas, seguida da resposta de Pequim de

que haverá retaliações proporcionais à sobretaxação. A guerra comercial temida pelos países emergentes soma-se a duas outras situações também prejudiciais ao grupo, a interrupção do farto abastecimento do mercado internacional com dólares pelo Fed, o banco central dos EUA, e a retomada das elevações dos juros americanos, um potente “aspirador” dos recursos aplicados em países como o Brasil.

É preciso considerar ainda que o País é dos mais vulneráveis no cenário mundial. Na comparação entre 18 emergentes

Em guerra.

Trump ampliou a taxa de importações e o país de Xi Jinping prometeu retaliações à altura



FOTOS PÚBLICAS E IVANOV ARTYOM/TASS/ZUMA PRESS/FOTORENA

feita pela Fundação Getúlio Vargas no começo do mês, a vulnerabilidade do Brasil era a segunda mais elevada, inferior apenas à da Argentina, socorrida há duas semanas com 50 bilhões de dólares do Fundo Monetário Internacional. A situação agravou-se desde a adoção de uma política cambial mais passiva a partir de 2015, chama atenção o economista Pedro Rossi, professor do Instituto de Economia da Unicamp e autor do livro *Taxa de Câmbio e Política Cambial no Brasil*. Essa condição impede uma maior eficácia da venda na Bovespa, pelo Banco Central, de swaps cambiais, pois, apesar de importante, o uso desse instrumento não é suficiente para mitigar a volatilidade e as tendências cambiais geradas pelo setor financeiro. “A venda de swaps é uma medida *market friendly*, ou ‘amigável ao mercado’, por oferecer liquidez em dólar no mercado futuro. Ou seja, o governo vende dólar futuro para quem quer se proteger da desvalorização do dólar, mas também para quem especula contra o real”, esclarece Rossi.

Na quarta-feira, as vendas de swaps pelo BC passavam de 40 bilhões de dólares, segundo os jornais, e o estoque

*Leia também o texto da página 44



beirava 65 bilhões, o volume mais alto desde 2002. Para reduzir a vulnerabilidade crônica, é preciso, entretanto, tomar uma decisão política. Foi o que se fez em 2011, quando o dólar chegou a valer 1,50 real e o governo Dilma montou uma estrutura bem-sucedida para conter a valorização excessiva, inclusive com cobrança de Imposto sobre Operações Financeiras nas transações. “O problema surgiu quando o mercado mudou de direção e as pressões passaram a ser para desvalorização, mas Brasília não criou mecanismos que funcionassem no sentido inverso, ou seja, para impedir uma volatilidade excessiva do real”, critica Rossi. A

omissão fez prevalecer a sistemática anterior de vendas de *swaps*, ao que parece a única que o BC pretende utilizar.

A propósito de precedentes da turbulência atual, o mercado e a mídia costumam mencionar a escalada do dólar para 3,99 reais em 2002 por conta do temor,

A situação ficou mais grave com a política cambial passiva adotada a partir de 2015

Ambiguidade. A venda de *swaps* é oferta futura de dólar que serve tanto para proteção quanto para especulação

que se mostrou infundado, diante da primeira vitória de Lula. Esquecem ou omitem, no entanto, a constituição sob a liderança do ex-presidente preso das reservas acumuladas hoje em 380 bilhões de dólares, a única defesa do País em caso de ataque especulativo e o pagamento no primeiro ano de mandato da dívida com o Fundo Monetário Internacional. Arquivam em profundidades ainda maiores da memória a grande queima

Economia



Circuito. O FMI veio ao Brasil com FHC, saiu depois que Lula pagou a conta e agora está na vizinha Argentina

de reservas cambiais seguida de maxi-desvalorização traumática no governo FHC. Tudo começou em outubro de 1997 com o ataque especulativo ao real em meio à crise da Ásia e a subsequente redução das reservas cambiais brasileiras, de 61,2 bilhões de dólares em setembro para 51,4 bilhões em dezembro. Outros ataques ocorreram em 1998, durante a crise da Rússia, acompanhados de novas queimas de reservas. Em outubro, o governo, mais que dobrou as taxas de juro anuais, de 21% para 44%, na tentativa vã de reter dinheiro dos investidores, mas no mês seguinte pediu socorro ao FMI, que concedeu 41 bilhões de dólares. O Banco Central aumentou a oferta de *hedge*, ou proteção de financiamento, com a venda de títulos públicos cambiais. Fracassado mais esse lance, no dia 13 de janeiro de 1999 FHC deu sua última cartada, que chamou de “desvalorização controlada” do real em 8,26%. A situação estava, contudo, totalmente fora de controle e, no dia 29 do mesmo mês, a depreciação acumulada ultrapassava 60%: era a maxi-desvalorização do ex-presidente tucano.

As turbulências em série daqueles anos escancararam a fragilidade externa do real, tentativa de equiparar uma moeda fraca a uma moeda forte – 1 real

valia 1 dólar, pretenderam os artífices do Plano Real – sem desenvolver econômica e socialmente o País emissor. “A crise da moeda brasileira resultou da tentativa de introduzir políticas sustentáveis em um contexto de mercados de capitais completamente livres”, analisam o professor Antonio J. Alves Jr., da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, e outros autores em trabalho sobre o tema. Para o economista Jan Kregel, da Universidade de Tallin, da Estônia, “a política bem-sucedida de estabilização do Plano Real carregava em si as sementes da própria destruição na forma de influxos de capital excessivos para obter a vantagem do diferencial de taxas externas e internas... Em um mundo global, os ganhos reais excepcionais derivados da especulação em mercados financeiros liberalizados só serão reduzidos ou eliminados se tivermos uma instituição formadora de mercado capaz de impedir a volatilidade do

“A política do Plano Real carrega as sementes da própria destruição desde a concepção”

capital, assegurar a estabilidade dos preços de mercado e promover o crescimento econômico com pleno emprego. Esta é a principal lição das ideias de Keynes”.

O aguçamento da crise evidencia o caráter da globalização, entendida por economistas desenvolvimentistas como a sujeição do mundo à dominância do dólar estadunidense. As turbulências desnudam ainda a importância do controle de capitais, tabu no Brasil, mas debatido em profundidade em círculos esclarecidos. É o que mostram estas considerações sobre o tema feitas pelo economista Barry Eichengreen, professor da Universidade da Califórnia: “As implicações da mobilidade do capital para o crescimento e a estabilidade são uma das questões mais controversas e menos compreendidas de nossos dias. A controvérsia é antiga: basta relembrar a ênfase dada à discussão dos fluxos de capital desestabilizadores na década de 1920 ou o esforço para a construção de um regime internacional com limites à mobilidade do capital após a Segunda Guerra Mundial. A profundidade da divergência nos círculos acadêmicos e políticos ficou clara na crise asiática. Este evento, que ocorreu nos calcanhares da generalização da liberalização da conta de capital na primeira metade dos anos 1990, convenceu muitos observadores de que a abertura prematura aos mercados de capitais internacionais é uma receita para o desastre. Mas também levou outros à conclusão oposta – que o problema na Ásia foi o fracasso em desregular ainda mais, por completo, os mercados e as transações, inclusive transações financeiras internacionais, e limitar o papel do governo. É difícil pensar em outra questão sobre a qual haja mais disputa ou em que os riscos políticos sejam maiores”.