

Câmbio e Intervenções

Nesta semana, a taxa de câmbio, seguindo seu curso quase ininterrupto de apreciação, rompeu o patamar psicológico de R\$/U\$ 2,00. Foi a gota d'água para que o tema, em geral restrito aos cadernos de economia, passasse às primeiras páginas dos jornais. O que explica este movimento? Deve a autoridade monetária continuar intervindo nos mercados comprando enormes quantidades de dólares, como tem feito no período recente?

Antes de tudo, vejamos o que explica a apreciação, que vale lembrar não vem de hoje. O argumento que mais se ouve por aí é que o câmbio apreciado é mero reflexo de juros domésticos bem mais altos que os internacionais. A apreciação seria então “ruim”, ou artificialmente causada pela política monetária conservadora. Mas esta explicação é, no mínimo, incompleta. Isto porque se o alto juro interno fosse realmente o fator-chave, como explicar que já há muito tempo este só declina e ainda assim o real segue incólume na sua trajetória de apreciação? Em artigo acadêmico recente que analisa com o ferramental estatístico apropriado a relação entre juros e câmbio, eu e o Professor Bernardo Guimarães mostramos que nos últimos anos nossa moeda geralmente se *apreciou* após cortes de juros maiores que os previamente esperados pelos mercados, e não o contrário. Uma possível explicação para este resultado está no fato de juros mais baixos fortalecerem a situação fiscal do país.

Mas, se não os juros, o que então? Os fatores pró-apreciação são vários: preços altos dos bens que exportamos; crescimento da economia mundial acima do doméstico, impulsionando nossas exportações líquidas; liquidez abundante no mundo e aversão global ao risco moderada; além de expressiva melhora dos fundamentos econômicos, principalmente daqueles relacionados a nossa capacidade de honrar compromissos financeiros.

De fato, a feição da economia brasileira mudou para melhor. Com saldos gordos na balança comercial, cerca de U\$ 125 bilhões de reservas cambiais, e uma dívida externa cada vez menor, o país virou um lugar menos arriscado para os investidores estrangeiros e, portanto, o câmbio que os economistas chamam de “câmbio de equilíbrio” é agora outro, mais apreciado. Em síntese, o fortalecimento da moeda é devido em boa medida a melhoras concretas da economia real.

Mas é verdade também que alguns dos fatores, como a pujança da economia mundial e a liquidez internacional, podem ter caráter passageiro, e sendo assim, parte da apreciação do real que vemos hoje não deverá ser duradoura. Não sendo totalmente duradoura, faz sim sentido isolar os impactos negativos desta parte excessiva da apreciação cambial sobre alguns setores da economia. Mas como?

Continuar comprando dólares como a autoridade monetária vem fazendo vorazmente não me soa a melhor alternativa, por dois motivos: a evidência empírica existente não comprova a eficiência desta estratégia e, mais importante; ela é muito custosa em termos fiscais, pois quando o BC compra dólares, ele ao mesmo tempo emite dívida pública para enxugar a liquidez resultante, terminando com dólares remunerados à baixa taxa de juro internacional, e uma dívida interna mais elevada pagando juros elevadíssimos. Se ainda tivéssemos baixo nível de reservas, como era o caso no debutar do primeiro governo

Lula, seria defensável uma política de comprar dólares com vistas a fortalecer a posição financeira do país; mas no atual nível, não.

O ideal seria aproveitar a ocasião para diminuir as tarifas de importação, e não o contrário como o governo vem preconizando. Ao reduzir a proteção tarifária, o governo incentivaria as importações e, portanto, a demanda por dólares. Mais demanda por dólares significa real mais depreciado e, portanto, algum alívio para os exportadores.

E mesmo desconsiderando o impacto de uma redução de tarifas sobre o câmbio, ela em si é algo desejável. São as importações que forçam as empresas domésticas a serem competitivas e, é através delas que o produtor doméstico se familiariza com novidades tecnológicas, que vêm embutidas nos bens que chegam de fora. Além disto, a importação de bens intermediários e de capital mais baratos e de melhor qualidade aumentam a produtividade do setor de bens finais.