Macroeconomia

Alta do dólar

Rogério Mori*

AO LONGO das últimas semanas, a cotação da moeda norte-americana subiu de forma relativamente constante. Muitos previam que o dólar fecharia o ano de 2013 em torno de R$ 2,25 e projetaram um cenário macroeconômico relativamente estável até o final do ano. A realidade dos fatos provoca mudanças consideráveis nestas projeções, e muitos apostam em um dólar bem acima dos R$ 2,50 para o fechamento de 2013.

De fato, analisando-se de um espectro de prazo mais longo, sempre esteve claro que a moeda brasileira encontrava-se significativamente apreciada em termos reais ao longo dos últimos anos. Esse processo foi uma decorrência clara dos ingressos de moeda estrangeira motivados pela piora do cenário econômico e financeiro internacional. Sob essa perspectiva, a crise de 2008 abalou consideravelmente os alicerces do sistema financeiro norte-americano, ao mesmo tempo que a economia dos EUA perdia dinamismo. Do lado da Europa, a recessão econômica foi conjugada a excessos de endividamento por parte de vários governos pertencentes à Zona do Euro. Isso elevou consideravelmente a percepção de risco da região. Nesse contexto de maior incerteza e menor crescimento das economias desenvolvidas, a economia brasileira despontou como uma espécie de porto seguro para investimentos estrangeiros.

Os efeitos desse fenômeno sobre a taxa de câmbio brasileira foram palpáveis, e o que se verificou foi um fortalecimento da moeda nacional em termos reais em patamares nunca verificados nos últimos vinte anos. Esse processo diminuiu consideravelmente a competitividade de vários setores da economia brasileira em relação à concorrência externa. Sob essa ótica, a indústria nacional foi uma das que mais sofreu ao longo dos últimos anos, com uma redução considerável de sua participação na nossa economia.

O fortalecimento da moeda brasileira em termos reais relativamente às demais moedas se fez sentir claramente sobre as contas externas do País. Não sem razão, o superávit comercial brasileiro, que chegou a ser expressivo em alguns momentos da década passada, se tornou um déficit ao longo do primeiro semestre deste ano. Esse fenômeno, conjugado ao déficit da balança de serviços e rendas, ampliou significativamente o déficit em transações correntes brasileiro nos últimos anos, e o País passou a depender cada vez mais de ingressos de capitais externos para fechar suas contas externas.

O que se observa, no momento, em relação à taxa de câmbio pode ser o início de um processo que era esperado há tempos. De fato, as contas externas brasileiras e o comportamento da taxa de câmbio refletiram, em grande medida, a disponibilidade de capitais externos dispostos a financiar o Brasil. À medida que o cenário internacional começa a dar mostras de melhoria, como é o caso da economia norte-americana, esses ingressos tendem a diminuir, e, na ocorrência desse fenômeno, a cotação do dólar tende a subir e exageros são evitados apenas com movimentos de venda de moeda estrangeira por parte do Banco Central.

De qualquer forma, esse tende a ser um sinal relativamente positivo para o setor produtor de bens comercializáveis com o exterior da economia brasileira. Com a alta da cotação do dólar, a competitividade deste setor tende a ser ampliada no médio prazo e sua produção tende a ser estimulada. Na esteira desse processo, é razoável supor que a balança comercial brasileira volte a registrar superávits mais adiante.

A problemática de curto prazo, no entanto, remonta à questão da inflação brasileira. Os indicadores de inflação, apesar da trégua de curto prazo por conta de alguns fatores não recorrentes, ainda acumulam alta de mais de 6% no acumulado em doze meses. O Banco Central, em função desse quadro, mantém em curso uma política monetária contracionista, e todos apostavam em uma alta moderada da taxa básica de juros – Selic – daqui até o final do ano.

No entanto, a alta do dólar representa um ingrediente novo nesse processo, uma vez que tende a gerar pressões adicionais sobre a inflação no médio prazo. A grande dúvida do momento reside em saber até que ponto esse efeito inflacionário ocorrerá e qual o grau de aperto relativo da política monetária que o Banco Central imprimirá daqui até o final do ano em função desse novo fator. ■

*Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas