Macroeconomia

Ajustes no câmbio

Rogério Mori*

O GOVERNO tem tomado medidas no sentido de tentar conter a apreciação do real frente às demais moedas nos últimos tempos. A extensão da cobrança do IOF de 6% para operações de empréstimos externos de cinco anos foi uma das mais recentes.

Tal medida, e da mesma forma que as anteriores, procura conter as pressões existentes no mercado cambial que tornam o real cada vez mais valorizado.

A problemática do contínuo fortalecimento do real e os seus efeitos sobre a competitividade e a estrutura produtiva do País não são recentes. Desde meados da década passada, nossa moeda tem se fortalecido, e essa tem sido uma dinâmica que tem afetado cada vez mais duramente a realidade do setor produtivo brasileiro.

Essa questão não é uma novidade, e o que se tem registrado é um processo de retração de segmentos brasileiros que produzem bens comercializáveis com o exterior, particularmente a indústria brasileira. Por esse motivo, a participação da indústria no PIB brasileiro recuou para patamares da década de 1950. A tendência é que esse movimento se intensifique à medida que o real permaneça valorizado.

Nesse contexto, o Brasil enfrenta nesse momento, por conta da apreciação cambial, um déficit em transações correntes cada vez maior. Esse déficit tem sido financiado com sobras pelos ingressos de recursos externos no País nesse momento, o que pressiona cada vez mais a cotação do dólar para baixo. Isso significa que o Brasil enfrenta nas suas contas externas um ciclo perverso em que os ingressos financiam o déficit em transações correntes e, mediante o fortalecimento da moeda brasileira, tendem a ampliá-lo recorrentemente.

Esse ciclo tem aumentado ao longo do tempo a vulnerabilidade do Brasil, à medida que o torna crescentemente cada vez mais dependente dos capitais internacionais. O maior risco é de uma súbita reversão desses fluxos de financiamento, que teria como efeito final uma acentuada depreciação da moeda brasileira e que levaria à inflação e à necessidade de um aperto considerável da política monetária.

O governo tem se utilizado de diferentes instrumentos, procurando diminuir os incentivos aos ingressos de capitais ao País através de diferentes medidas. Nesse sentido, a diminuição da meta da taxa básica de juros pelo Copom se enquadra também nessa dinâmica. Além de proporcionar estímulos à demanda agregada, a redução da taxa de juros também diminui o diferencial entre os juros praticados domesticamente e os internacionalmente.

Fica claro, nesse contexto, que o governo brasileiro vai se utilizar de diferentes instrumentos para tentar conter a apreciação da moeda brasileira. Logicamente, essa não é uma tarefa fácil dada a abundância de liquidez internacional existente nesse momento ao redor do mundo.

Sob essa perspectiva, a liquidez mundial foi ampliada recentemente pelas ações ocorridas na Europa. O Banco Central Europeu, por exemplo, ampliou significativamente a liquidez no sistema, ampliando a disponibilidade de caixa das instituições financeiras europeias. Parte desses recursos tem se direcionado às economias emergentes, e o Brasil tem sido um destinatário importante desses recursos.

O cenário global indica que não haverá reversão desse quadro tão cedo: boa parte da Europa segue em recessão, e os problemas fiscais enfrentados por várias economias sugerem que o ambiente de elevada liquidez internacional não apresentará mudança no curto prazo.

Situação similar vive os EUA, com uma claudicante recuperação econômica em curso e sem grandes perspectivas de aperto da política monetária nesse país no curto prazo.

Em função disso, os fluxos de recursos direcionados ao Brasil devem prosseguir nos próximos meses (afora algum acidente de percurso). O que significa que as pressões por apreciação da moeda brasileira ainda deverão ser mantidas no médio prazo.

A somatória desses elementos sugere que é bem possível que novas medidas no câmbio mais adiante venham a ser adotadas pelo governo brasileiro. Adicionalmente, a flexibilização da política monetária deve prosseguir. ■

*Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (FGV/EESP)