Uma solução para a valorização do câmbio

ARTIGO EM FOCO:

The value of the exchange rate and the Dutch disease

Luiz Carlos Bresser-Pereira

As exportações de *commodities* em que o Brasil tem maiores vantagens competitivas devem ser taxadas, de acordo com o economista Luiz Carlos Bresser-Pereira, professor emérito da FGV-EAESP. No artigo "*The value of the exchange rate and the Dutch disease*", publicado no *Brazilian Journal of Political Economy*, Bresser-Pereira argumenta que, sem essa medida, a taxa de câmbio permanecerá sobrevalorizada, prejudicando as exportações de bens manufaturados de maior valor agregado.

De acordo com o professor, a taxa de câmbio está em um desequilíbrio crônico, em virtude de um fenômeno denominado "doença holandesa". A expressão vem dos anos 1960, quando economistas verificaram que a descoberta e exportação de gás natural na Holanda estava valorizando o florim (moeda à época), prejudicando as vendas externas dos demais produtos, cujos preços tornaram-se menos competitivos internacionalmente.

A "doença holandesa" ocorre, portanto, quando há exploração de recursos abundantes e baratos em um país cuja produção e exportação é compatível com uma taxa de câmbio mais apreciada do que aquela que tornaria competitivos negócios industriais que utilizam tecnologia de ponta. Para estes serem viáveis, de acordo com Bresser-Pereira, sua produtividade teria que superar a de companhias similares em outros países numa proporção ao menos equivalente à da apreciação causada pela "doença holandesa".

Além do desequilíbrio causado por recursos naturais, o economista acrescenta um segundo fator que pode desencadear a "doença holandesa": a existência de mão de obra barata. Isso porque, se a diferença entre a remuneração dos trabalhadores entre países for muito alta, as empresas naquele em que é utilizada mão de obra de valor mais baixo terão um custo comparativo menor e, consequentemente, a taxa de câmbio tenderá a convergir para um nível que tornará rentável exportar bens baseados em salários baixos. As empresas que pagam melhor se tornarão, assim, inviáveis.

De acordo com Bresser-Pereira, em países onde há a "doença holandesa", existem duas taxas de câmbio: aquela de equilíbrio, para a qual o mercado tende a convergir e que será sobreapreciada, e o que ele chama da taxa de câmbio para o equilíbrio industrial, "a taxa real de equilíbrio", aquela em torno da qual o mercado deveria flutuar para tornar competitivas internacionalmente as empresas que usam tecnologia de ponta.

Pensando em termos de valor, o economista diz que o valor de equilíbrio corresponderia a uma "taxa de câmbio que cobre o custo mais uma margem de lucro satisfatória de negócios eficientes que produzem bens negociáveis no mercado externo", enquanto o valor vigente (e em desequilíbrio crônico) equivaleria a uma taxa que cobre custo mais margem somente das empresas de *commodities* e/ou que utilizam mão de obra relativamente baixa. Ou seja, a taxa de câmbio, em termos de valor, é uma comparação entre a produtividade e os salários de empresas de um país e outro.

Bresser-Pereira, então, propõe uma forma de neutralizar a "doença holandesa": uma taxação às *commodities*, correspondente à diferença entre a taxa de câmbio corrente, em desequilíbrio, e a taxa do equilíbrio industrial – ou seja, entre o valor da taxa que só remunera o setor de *commodities* e o valor que beneficiaria também o setor industrial. Assim, o que os produtores de *commodities* perderiam nessa taxação, ganhariam numa proporcional depreciação da moeda local. E a nova taxa para a qual flutuaria o câmbio seria aquela do equilíbrio industrial. Quem pagaria a conta dessa mudança? De acordo com o economista, toda a população, pelo aumento relativo dos preços de bens influenciados pela depreciação.

No entanto, como a compensação para os produtores de *commodities* não seria provavelmente imediata, Bresser-Pereira acredita que estes seriam resistentes à taxação, assim como os trabalhadores, que veriam seus salários reais caírem, no curto prazo, pela desvalorização. Essa seria uma situação temporária, na visão dele, que poderia ser administrada por outras medidas do governo.

O pesquisador sugere ainda a criação de um fundo internacional com as receitas derivadas da taxação, de modo a prevenir um influxo desses recursos, que levaria a uma reapreciação da taxa de câmbio, pelo lado da oferta. O governo também poderia usar parte dos recursos para fazer um fundo de garantia de preços de *commodities*, de maneira a vencer a oposição desse setor. Caso o governo opte por alternativas de uso dos recursos da taxação – como investimentos sociais –, haverá um aumento de demanda por importações que levará a uma reapreciação ao menos parcial do câmbio e a um decréscimo no superávit em conta-corrente causado pela taxação. "Portanto, a 'doença holandesa' não é fácil de ser neutralizada", conclui o autor do estudo.

Fale com o autor: luiz.bresser@fgv.br