



Artur Lopes

33

Câmbio valorizado decorre de uma decisão do governo

José Luis Oreiro*

Entre janeiro de 2003 e fevereiro de 2012 a taxa real efetiva de câmbio da economia brasileira sofreu uma valorização de 37,32%. No mesmo período, a participação da indústria de transformação no PIB caiu de 18,01% para 14,59%. Os dados indicam de forma inexorável a ocorrência de um processo de desindustrialização da economia brasileira, causada, entre outros fatores, pela sobrevalorização da taxa real de câmbio. Essa desindustrialização irá condenar nosso país a uma semi-estagnação, uma vez que a indústria é o motor de crescimento de longo prazo das economias capitalistas por ser a fonte das economias estáticas e dinâmicas de escala, o setor que possui os maiores encadeamentos para frente e para trás na cadeia produtiva e ser a fonte, ou o principal difusor, do progresso técnico para o restante da economia.

Embora os efeitos negativos da apreciação cambial sobre a indústria de transformação sejam relativamente consensuais entre os economistas, subsistem sérias dúvidas a respeito do que pode ser feito para lidar com o problema. Nesse contexto, podemos identificar claramente três posições distintas. Um primeiro grupo de economistas, mais ligado a ortodoxia neoclássica, acredita que a sobrevalorização cambial é um problema estrutural derivado da implementação, de jure, do Estado do bem-estar social pela Constituição de 1988 e, de facto, pelo governo do PT desde 2003. As políticas de redistribuição de renda atuam no sentido de produzir uma expansão dos gastos públicos, limitando assim os graus de liberdade do setor público para aumentar o superávit primário como proporção do PIB. Dessa forma, não seria possível operacionalizar a contração fiscal requerida para a desvalorização da taxa real de câmbio. Como a sociedade brasileira teria feito uma escolha bem clara pelo Estado do bem-estar social com a eleição de Lula e, posteriormente, Dilma; segue-se que a sobrevalorização cambial é irreversível e, por conseguinte, o país está condenado à desindustrialização.

Um segundo grupo de economistas, fortemente ligado à equipe econômica do governo, acredita que a valorização da taxa real de câmbio está relacionada com as transformações ocorridas na economia mundial, em particular a ascensão da China ao status de

grande potência econômica. A demanda aparentemente insaciável da China por matérias primas e commodities teria gerado uma elevação dos preços dos bens primários exportados pelo Brasil, atuando assim no sentido de produzir uma melhoria significativa dos termos de troca da economia brasileira. Essa melhoria teria resultado numa forte apreciação da taxa real de câmbio. Dado que a mudança na configuração mundial de poder econômico é um fato irreversível, a apreciação da taxa real de câmbio seria um fenômeno de caráter permanente, sobre o qual a política econômica pouco pode fazer a respeito. Nesse contexto, a desindustrialização tem que ser enfrentada, não pela mudança na política cambial, a qual seria inócua sobre a dinâmica do câmbio real, mas pela volta ao protecionismo comercial prevalente durante a vigência do modelo de industrialização por substituição de importações.

O enfrentamento da desindustrialização passa pela volta ao protecionismo dos anos 1970

Por fim, os economistas ligados ao “novo-desenvolvimentismo” acreditam que a valorização da taxa real de câmbio nos últimos anos foi decorrência, fundamentalmente, da adoção do “populismo cambial”, uma vez que a sobrevalorização da taxa real de câmbio produz um aumento temporário do salário real. O aumento do salário real nos últimos anos, embora insustentável a longo prazo, pois não decorre do aumento de produtividade do trabalho, mas apenas da sobrevalorização do câmbio, tem se mostrado politicamente eficaz no sentido de garantir ao partido do governo a vitória nos pleitos eleitorais. Nesse contexto, a desindustrialização tem que ser enfrentada, não pelo retorno do modelo protecionista dos anos 1970, mas pela mudança na política cambial.

Uma análise dos dados da economia brasileira no período em consideração nos permite descartar, de imediato, a posição defendida pela ortodoxia neoclássica. Com efeito, no período que estamos analisando, enquanto a taxa real de câmbio apresentava uma apreciação de 37,42%, o superávit primário do setor público (% PIB) permaneceu praticamente estável, aumentando míseros 2,14%. Daqui se segue que a política fiscal

não pode ser culpada pela sobrevalorização do câmbio.

O mesmo não pode ser dito a respeito dos termos de troca, os quais apresentaram uma valorização de 37,43% no período, guardando uma correlação de -0,6127 com a taxa real de câmbio.

Isso não quer dizer, contudo, que a tendência à valorização dos termos de troca imponha uma tendência inexorável à sobrevalorização cambial. Isso por que, ao decompor o período 2003-2012 em dois subperíodos, a saber, 2003-2008 e 2009-2012; verifica-se que a correlação entre câmbio real e termos de troca caiu de forma abrupta após a erupção da crise econômica mundial de 2008. Com efeito, no período 2003-2008 a correlação entre câmbio real e termos de troca era igual a -0,698; ao passo que no período 2009-2012 a correlação caiu para -0,3323, ou seja, menos da metade do que o observado no período anterior. Essa queda do coeficiente de correlação explica porque, após a crise de 2008, o aumento espetacular dos termos de troca da economia brasileira não resultou numa apreciação muito maior da taxa real de câmbio do que a que efetivamente observada.

Por que a correlação entre câmbio e termos de troca caiu após a crise de 2008? A explicação é que, desde então, o governo e o BCB têm adotado um piso implícito para a taxa de câmbio, atuando de forma coordenada para evitar que o câmbio caia abaixo de certo nível crítico (índice 80 na série de câmbio real efetivo). Para tanto, o governo e o BCB têm usado vários instrumentos como, por exemplo, os controles de capitais e a política de incremento das reservas internacionais.

Mas se o governo e o BCB são capazes de impedir que o câmbio real caia abaixo de um certo nível crítico, então eles também seriam capazes de produzir uma desvalorização administrada da taxa de câmbio, caso estivessem dispostos a fazê-lo. Daqui se segue que o câmbio sobrevalorizado é resultado de uma decisão do governo. Não interessa ao governo desvalorizar o câmbio, pois isso traria prejuízos eleitorais. Nesse contexto, o enfrentamento do problema da desindustrialização passa, necessariamente, pela volta ao protecionismo dos anos 1970.

José Luis Oreiro é professor do departamento de economia da Universidade de Brasília.
E-mail: joreiro@unb.br.