

boletim de
conjuntura

iei - ufrj

1995

dezembro

volume 15
número 4

RAZÕES PARA DESVALORIZAR

1- A evolução recente das transações da economia brasileira com o exterior, é bastante inquietante. Enquanto na Argentina, no Chile e no México as exportações vêm-se expandindo ao ritmo de 30 a 40% ao ano, as exportações brasileiras, também beneficiadas pelas condições excepcionalmente favoráveis do mercado de *commodities*, devem crescer apenas 7% em 1995. A situação pode ser considerada grave já que as atividades exportadoras têm sido beneficiadas pelo barateamento de insumos e equipamentos importados, bem como pela marcada retração do nível interno de atividades a partir de abril deste ano.

2- As notícias procedentes das empresas sugerem que não estão sendo feitos projetos de investimento voltados para a exportação. Mais precisamente, parece haver um absoluto predomínio de projetos orientados para o mercado doméstico, ampliado pelo Mercosul. Não há dúvidas de que novos e grandes investimentos poderão também surgir em função da privatização. É evidente, no entanto, que eles estarão situados, daqui por diante, na área dos bens e serviços não transacionáveis - o que confirma a hipótese de que a capacidade exportadora do país não estará sendo reforçada. É importante frisar a este propósito que o tipo de abertura praticado neste país não apenas difere mas, de fato se contrapõe polarmente à exitosa abertura dos países do leste asiático. Como se sabe, naqueles países, a integração competitiva ao mundo se fez sob a liderança das exportações. Aqui, porém, o processo é amplamente dominado pelas compras no exterior. As empresas, em particular, multiplicam as suas importações, para aguentar a pressão competitiva dos produtos importados.

3- Como resultado das tendências que vão-se revelando, o país se transforma num pesado tomador de recursos no mercado externo. Isto ocorre por queda de sua capacidade competitiva, nada tendo a ver com os casos benignos em que o déficit de transações correntes surge como resultado de um intenso processo de crescimento. A rigor, as taxas de crescimento do país são e tendem a manter-se muito inferiores à taxa média a que ele se endivida no exterior - sendo esta uma relação rigorosamente insustentável.

4- Dado que os salários nominais não deixaram de ser corrigidos pela inflação enquanto os equipamentos e demais produtos importados tiveram seu preço contidos pelo câmbio, é natural esperar-se que as decisões das empresas apontem no sentido da busca de provedores externos e da compra de equipamentos (altamente) por upadores de mão-de-obra. O resultado deste tipo de opção, especialmente a curto prazo, não pode ser outro que a intensificação do desemprego. A tendência poupadora de mão-de-obra inerente ao novo paradigma organizacional e tecnológico acrescenta-se assim, um agravante estritamente local, como parece sugerir a experiência Argentina.

5- O país dispõe de um enorme estoque de reservas cambiais. Isto indica, segundo muitos, que não é preciso desvalorizar. Por diferentes razões, contudo, o oposto parece ser verdadeiro. A primeira razão consiste em que após o desastre mexicano, fica difícil sustentar que a taxa de câmbio deve ser definida a partir do Balanço de Pagamentos como um todo, vale dizer, permitindo-se aos movimentos de capital que, livre e plenamente, atuem sobre a taxa de câmbio. O governo brasileiro, aliás, iniciou o Plano

Real deixando que o fluxo de capitais definisse a taxa de câmbio - o que à época foi anunciado como uma grande conquista. Logo, porém, se rendeu à evidência de que deve estabelecer limites para o “preço público” câmbio - o que vem ocorrendo ao custo de uma sobre-expansão da dívida pública. Estamos, pois, de volta ao conhecido círculo vicioso pelo qual a pressão exercida pela colocação de títulos públicos contribui para a elevação dos juros e, conseqüentemente, para uma maior entrada de capitais e um esforço ainda maior de “esterilização”. Contrariamente ao que muitos pensam, o que é verdadeiramente problemático é promover desvalorizações com reservas baixas, pois isto sugere uma situação de reduzido controle e a possibilidade de novas desvalorizações (possibilidade que facilmente se converte em profecia auto-cumprida). Com enormes reservas, pelo contrário, é difícil imaginar sequer a perda efetiva de controle da situação. Além disto, e tomada a questão por outro ângulo, as enormes reservas serão **apreciadas** pela desvalorização. Por fim, mas também importante, a desvalorização, na medida em que promova, junto com o mal-estar dos mercados, alguma saída de capitais, oferece aos poderes públicos a possibilidade de, deixando o mercado operar, promover um enxugamento de liquidez. Este movimento, que operaria automaticamente num regime monetário do tipo padrão ouro (ou Conselho da Moeda), faculta, em suma, as autoridades, uma boa oportunidade para contrapor-se à pressão inflacionária derivada da desvalorização.

6- Reconhecidamente, não é possível crescer com juros semelhantes aos atualmente praticados no país. ... A desvalorização, a curto-prazo, **não** tende a aliviar este quadro - até pelo contrário, pelo mecanismo acima exposto, tende provisoriamente a agravá-lo. Ocorre, porém, que, ao contribuir para a implantação de um quadro sustentável do ponto de vista do Balanço de Transações Correntes, livra a economia da necessidade de operar com juros muito superiores àqueles verificados no mercado externo, e torna mais atraente a realização de investimentos diretamente produtivos. Cria, em outras palavras, condições para o ingresso numa rota vigorosa de crescimento. Advirta-se a este propósito que, com crescimento rápido, e intensificação dos investimentos, o déficit de transações correntes poderá voltar a crescer. No caso, contudo, convém insistir, se trataria de um déficit provocado não por uma perda artificial de competitividade, e sim pelo surgimento de um hiato de poupança a partir de vigorosas decisões de investimento.

7- Finalmente, parece conveniente realçar que este talvez seja o momento oportuno para promover a desvalorização. Primeiramente porque a economia sofreu, a partir de abril, um efetivo processo de esfriamento. Neste sentido, desvalorizar agora difere radicalmente de fazê-lo quando o nível de utilização da capacidade instalada era altíssimo e as expectativas inflacionárias se encontravam fortemente acesas. Uma segunda razão para que o momento seja este, consiste em que as complicações fiscais que vêm emergindo nos últimos meses indicam que o país não se encontra em condições adequadas à retomada do crescimento. Em tal caso, seria melhor reconhecê-lo, tentando enfrentar conjuntamente os problemas cambial e fiscal, fazendo-se, com isto, todo o mal de uma só vez. A desvalorização, em particular, deveria ser realizada na primeira metade do Governo, para que seja possível usufruir dos benefícios daí advindos na sua fase final. Convém ainda acrescentar que existe possivelmente um ponto a partir do qual a sobrevalorização cambial torna-se um problema praticamente intratável. Para entendê-lo basta pensar que a restrição externa, ao agravar-se, impõe que a economia só possa operar a um nível baixo de atividade. A este nível, porém - reduzidas as receitas e ampliados alguns gastos sociais - o déficit fiscal tende a ser também muito grave. Por fim, os próprios agentes econômicos tenderão a se dar conta que a situação é realmente perigosa. Neste caso, por mais que se declare que não haverá desvalorização, as decisões privadas refletirão o grande risco cambial existente. Na Argentina, não obstante a desvalorização haver-se tornado uma palavra impronunciável, 55% dos depósitos em bancos, já se encontram denominados em dólar e este coeficiente sobe a cada mês.

Há certamente motivos que contra-indicam a desvalorização, não os ignoro. Gostaria apenas de advertir que, entre essas razões, algumas me parecem espúrias e outras válidas. Assim por exemplo, considero motivo improcedente, a necessidade de se reconhecer que o *boom* inicial de demanda - com o câmbio mais que travado, puxado para baixo pela inexorável entrada de capitais - criou uma bomba de tempo que tem agora que ser desarmada. Considero também razão espúria, aquilo a que poderíamos referir-nos como o populismo do câmbio: somos todos importadores e poucos se dão conta da dependência das exportações. Numa palavra, o país está vivendo a etapa da “plata dulce” de que tanto se valeram os regimes militares argentino e chileno na passagem dos anos 70 para os anos 80.

A mais óbvia razão para que a desvalorização seja indesejada e mesmo temida consiste na pressão inflacionária por ela introduzida. Vista a questão por este prisma, o que está aqui sendo dito neste artigo é que existem razões para supor que o impacto inflacionário derivado da desvalorização pode ser contido, e que há gravíssimas conseqüências no caso dela ser evitada. Idealmente, haveria que tentar sair da encrenca cambial em que nos metemos, de forma gradual. E é mesmo possível que os gestores da política econômica tenham arte e engenho para fazê-lo - mas, francamente, não consigo visualizar como. Acrescento, ainda, que um aspecto que muito lamento do recurso à desvalorização consiste na ruptura do pacto através do qual a política econômica vem sendo feita, desde o Real, sem grandes imprevistos e com bastante transparência. Há de se convir, no entanto, que, em matéria cambial, é impossível pré-anunciar decisões - o que pode ser considerado na experiência de qualquer outra democracia. Finalizando, convém alertar para o fato de que, mesmo neste mundo altamente globalizado, onde a gravitação das políticas nacionais foi bastante reduzida, ainda é legítimo esperar do Governo que defenda aquilo que poderia ser denominado (tomando de empréstimo uma expressão alemã) o “local de trabalho” Brasil.

(A.B. Castro)



UNIVERSIDADE FEDERAL
DO RIO DE JANEIRO