

Câmbio e juros

Luiz Carlos Bresser-Pereira
Folha de S.Paulo, 09.05.05

A taxa de câmbio continua a se apreciar e a ameaçar o país com nova crise a médio prazo. Ela é o preço macroeconômico mais importante de qualquer economia. Não apenas determina a exportação e a importação e, portanto, a possibilidade ou não de uma crise de balanço de pagamentos mas determina também os salários reais, o consumo interno e a poupança interna. E, finalmente, determina o investimento, seja ao facilitar seu financiamento por meio do aumento da poupança interna, seja via estímulo aos investimentos que se abrem com a oportunidade de exportar. Por isso, a experiência histórica de quase todos os países que se desenvolvem aceleradamente - e não apenas dos bem-sucedidos países asiáticos de hoje - ensina que uma taxa de câmbio relativamente depreciada é, ao lado da educação pública, a mais importante estratégia de desenvolvimento.

Entretanto sabemos, tristemente, que a taxa de câmbio tende a ser apreciada em países em desenvolvimento por dois motivos.

Primeiro, pela tentação do populismo econômico fiscal e cambial, que aumenta a possibilidade de reeleição de quem o pratica. O populismo econômico envolve sempre o gasto maior do que a receita. Na sua variante fiscal, é o Estado que gasta abusivamente, incorrendo em déficits orçamentários; na variante cambial, é a nação que permite a apreciação do câmbio e gasta de forma irresponsável, incorrendo em déficits em conta corrente.

Segundo porque, dada a abundância de capitais nos mercados financeiros internacionais, facilmente um país é objeto de influxos de capital externo, particularmente se a taxa de juros local for alta, como é no Brasil. Assim, em pouco tempo a taxa de câmbio apreciada torna-se incompatível com a acumulação de capital e com o crescimento econômico.

Mas seria possível administrar a taxa de câmbio? A ortodoxia convencional vinda do Norte nega essa possibilidade, embora, nos países ricos onde ela se origina, as autoridades econômicas busquem cuidadosamente monitorar o valor relativo de sua moeda. O mercado faria melhor essa tarefa. Ora, embora o mercado seja uma instituição poderosa em coordenar uma economia, é muito deficiente em matéria de taxa de câmbio. Já o era quando essa taxa dependia fundamentalmente dos fluxos comerciais, mas ficou muito mais depois que os fluxos financeiros tomaram-se tão importantes quanto são hoje. Por isso, a alternativa da ortodoxia convencional expressa na frase "fix or float" (fixe a taxa de câmbio ou deixe-a flutuar livremente) é falsa. O que os países fazem é administrar sua taxa de câmbio.

A estratégia fundamental usada pelos países para evitar a apreciação do câmbio é seu banco central neutralizar o influxo ao comprar divisas estrangeiras. No Brasil, o Banco Central tem feito isso desde meados de 2003, primeiro para reduzir a dívida pública denominada em dólares, depois para amortizar a dívida externa pública ou para aumentar reservas. Mas as compras foram insuficientes, e a taxa de câmbio não deixou de se apreciar: o que as autoridades econômicas conseguiram foi apenas retardar a baixa do dólar. Nas últimas semanas, porém, o Banco Central jogou a toalha, parou de intervir no mercado, e a taxa de câmbio caiu abaixo de R\$ 2,50 por dólar -um nível insustentável, que, mais tarde ou mais cedo, nos levará a interromper o magro crescimento retomado e rumar em direção a nova crise.

Qual a razão econômica para o Banco Central haver jogado a toalha? Para continuar a comprar dólares e evitar a queda, teria que se financiar em reais a uma taxa real absurda. Ora, isso levaria à diminuição do superávit primário e, a médio prazo, à quebra ainda mais rápida do Estado. Os países asiáticos pagam uma taxa de cerca de 1% real para financiar suas operações de manutenção da taxa de câmbio; o Brasil há muitos anos não paga menos do que 9%; hoje, teria que pagar cerca de 12,5%!

Dada a alta taxa de juros e a taxa de câmbio baixa, a economia do país fica entre duas ameaças. Ou quebra pela taxa de câmbio e o déficit em conta corrente ou quebra pela taxa de juros e o déficit público. A economia brasileira, portanto, continua doente, continua intrinsecamente instável do ponto de vista macroeconômico. E está nessa condição não por qualquer razão "estrutural", inerente à economia brasileira, mas porque o governo mantém a taxa de juros e a taxa de câmbio em níveis insustentáveis, que só podem levar em direção à crise.

Qual a razão política para que o governo aja assim? Por que não desenvolve uma estratégia de baixa da taxa de juros e de controle do câmbio? Não baixa os juros porque se sente ameaçado por seus credores internos e externos, que exigem juros altos e superávit primário e ameaçam com o fantasma da "volta da inflação". Aceita a valorização do câmbio porque a tentação do populismo cambial é forte, e é preciso não esquecer que as eleições já estão no horizonte.