

10/11/2015 - 05:00

Um fato positivo na economia

Por Yoshiaki Nakano



A forte depreciação da taxa de câmbio, em mais de 40% desde o ano passado, é o único fato positivo na atual conjuntura econômica brasileira. É verdade que no curto prazo traz mais prejuízos do que ganhos, mas no médio e longo prazos, se a taxa real de câmbio for mantida estável, previsível e competitiva, os efeitos sobre o crescimento econômico serão extremamente benéficos para o futuro bem-estar da população brasileira. Aliás se não fosse a depreciação e a melhoria prevista no saldo das transações correntes para os próximos anos, a nossa situação seria dramática.

Mais importante, se combinadas com outras políticas macroeconômicas consistentes, particularmente uma forte contração fiscal e redução na taxa de juros, lançaria uma luz no fim do túnel, fundamental para recompor a confiança, particularmente do empresariado do setor industrial. Na verdade, repito aqui uma tese que venho defendendo há mais de 10 anos nesta coluna.

Antes de mais nada é preciso frisar que a taxa real de câmbio deve ser, como foi já destacado, estável, previsível e competitiva. Pois a taxa de câmbio, sendo um preço relativo entre setor de tradables e não tradables, é preço chave na macroeconomia ao determinar a taxa de retorno dos investimentos no setor de bens e serviços tradables. Este é o setor moderno e de alta produtividade nas economias emergentes, compreendendo não apenas o setor de manufaturados, mas também setor de serviços dele dependente (e.g. softwares).

Se a taxa real de câmbio for mantida estável, previsível e competitiva, os efeitos serão extremamente benéficos

É bom lembrar que vivemos numa economia capitalista e a empresa só investirá se houver o mínimo de previsibilidade, num horizonte longo, de que terá retorno razoável. Daí a estabilidade da taxa real de câmbio ser tão ou mais importante do que o próprio nível no processo de crescimento. Fique também claro que este efeito só ocorre no longo prazo, pois a firma precisa antes certificar-se de que a taxa será estável persistentemente, terá que adequar o seu projeto ao nível de taxa de câmbio e existe um intervalo relativamente longo entre a decisão de investir e o início da produção efetiva.

A taxa de câmbio tem um efeito redistributivo ao reduzir o salário real da economia, pois eleva o preço dos tradables, aumenta a margem de lucro neste setor. Ao aumentar os preços relativos reduz a sua absorção doméstica de bens tradables, ao mesmo tempo que promove a sua produção para exportação, desestimulando a sua importação. Desta forma, aumenta a poupança doméstica, isto é, melhora o saldo em transações correntes do país.

Este mecanismo de transmissão da taxa real de câmbio para a taxa de crescimento da economia toma tempo, particularmente numa economia como a brasileira em que a taxa de câmbio é das mais voláteis e instáveis no mundo, portanto, os riscos são enormes. A taxa real efetiva de câmbio tem variado mais de 100% entre os períodos de maior apreciação comparado aos períodos de maior depreciação.

Enquanto os efeitos de redução de salários ocorrem uma única vez, sempre que há mudança de preços relativos, os efeitos da depreciação câmbio sobre o crescimento econômico ocorrem no longo prazo e serão persistentes. É bom lembrar também que este setor de tradables é o setor moderno e dinâmico da economia porque está inserido em parte da economia globalizada que é extremamente competitiva. É também o setor de retornos crescentes de escala e tecnologicamente mais

Certamente os economistas rigidamente ortodoxos consideram uma heresia estabelecer a taxa real de câmbio como um instrumento intermediário de política macroeconômica tendo como objetivo a aceleração do crescimento a longo prazo. Para defender suas posições, estes economistas apelam para a trindade impossível. Com mobilidade de capital, para ter uma política monetária de meta de inflação, tendo como instrumento a taxa de juros, a taxa de câmbio tem que flutuar livremente.

É verdade que logicamente a trindade impossível é válida, mas deve ser tomada como restrições que a política macroeconômica tem que enfrentar. Por que razão temos que tomar como dogma a livre mobilidade de capital. Em certas circunstâncias em que há pressão inflacionária, o Banco Central pode elevar a taxa de juros, acima da internacional, e provocar variações cambiais. Mas a autoridade fiscal pode, nestes casos, estabelecer um imposto de equalização da taxa de juros. Aliás, originalmente o IOF foi criado com este objetivo.

A verdade é que a taxa real de câmbio perseguida pela política precisa ser compatível com os outros objetivos convencionais de política macroeconômica: pleno emprego; equilíbrio do setor externo e inflação baixa. Alcançar estes objetivos simultaneamente é o grande desafio para os economistas e requer uma coordenação rigorosa entre política fiscal, monetária e cambial, com instrumentos e metas bem definidas, bem como o desenho adequado de instituições.

Yoshiaki Nakano, com mestrado e doutorado na Cornell University, é professor e diretor da Escola de Economia da Fundação Getulio Vargas (FGV/EESP) e escreve mensalmente neste espaço.