

# ***Ainda sobre o câmbio***

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>

18 de dezembro, 2009

*Quer-se impor ao BC a missão impossível de manter o câmbio depreciado sem gerar inflação.*

A taxa de câmbio permanece sendo o assunto do dia. Na semana passada, participei de um debate durante o congresso da ANPEC (Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia), entidade que congrega centros de economia de todas as estirpes, no qual me detive sobre este tema (apresentação disponível em [www.econ.puc-rio.br/mgarcia](http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia), opção “Outros Artigos”). Um dos participantes da mesa discordou ardentemente da minha opinião, arguindo não ser verdade que a intervenção cambial não pudesse determinar a taxa de câmbio necessária para impedir que nos tornemos um país de “fazendas, minas e poços de petróleo”.

O tema é candente, e merece séria e detida análise. Não é que a apreciação cambial não me preocupe. Pelo contrário, ela muito me preocupa. O problema é que não acho que o Banco Central possa, sozinho, resolver o problema. Vejamos os argumentos. A teoria econômica trata a taxa real de câmbio (aquela que importa para a competitividade das nossas exportações) como uma variável endógena, isto é, não passível de ser determinada diretamente pela política econômica. Isto significa que intervenções do Banco Central podem, no máximo, alterar a taxa nominal de câmbio.

Ou seja, caso o Banco Central resolvesse manter a taxa de câmbio fixa a, por exemplo, R\$ 2,60 R\$/US\$, ele certamente conseguiria fazê-lo. O problema é que, ao empreender tal estratégia, ele teria que baixar bastante a taxa de juros. Mas baixar os juros não é bom? Afinal, isto não traria mais demanda, mais investimento, mais crescimento? Muitos economistas acham que sim (vide vários artigos recentes neste mesmo espaço). Eu, contudo, acho que não. Por quê?

Porque a teoria econômica ensina que a demanda adicional gerada pela baixa dos juros, aliada aos preços mais altos (em R\$) dos preços dos bens importados e exportados também consumidos internamente, causará mais inflação. Sem a capacidade de elevar a taxa de juros, o BC estará impotente para enfrentar o surto inflacionário. A maior inflação resultante, por sua vez, apreciará a taxa de câmbio real, ou seja, fará aumentar o preço dos bens e serviços nacionais em termos dos bens e serviços estrangeiros, tal qual ocorreria se o preço do dólar caísse. Ou seja, ao fim e ao cabo, a competitividade de nossas exportações não se alteraria, e ainda teríamos mais inflação. Certamente, um mau negócio.

Não há nada a fazer, então? Há o que fazer, mas não parece haver vontade política de fazer o que deveria ser feito. Se a preocupação é com a competitividade da produção nacional, o foco deveria ser na redução dos custos de produção e na elevação da

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

produtividade. Para isso, há uma série de prescrições que já foram identificadas há décadas, inclusive pelo atual governo, em seu primeiro mandato.

Trata-se, por exemplo, de fazer, finalmente, uma reforma tributária que diminua nossa carga tributária e torne nossos impostos menos distorcivos, assim incentivando a produção e o emprego. Uma excelente oportunidade para atingir tal objetivo está sendo desperdiçada neste momento, com a discussão da repartição das receitas do pré-sal. A discussão fratricida que ora divide o Congresso Nacional, relativa a ganhos futuros dos entes federativos, deveria estar ligada à modificação da atual estrutura. Estados e municípios trocariam eventuais perdas presentes por ganhos futuros, viabilizando uma estrutura tributária que maximizasse o crescimento econômico. Mas isto nem está sendo aventado.

Outro conjunto de medidas diz respeito à reforma da previdência social. Está mais do que demonstrado que a atual estrutura da previdência social levará o país ao buraco, com muitos “jovens aposentados” onerando a produção e o emprego (se não forem alteradas as regras, dentro em breve, poderei ser um deles). Não se trata de roubar os velhinhos, mas, sim, de fazer valer aqui regras que já vigem em diversos países muito mais ricos do que o nosso.

A reforma trabalhista, que promova o emprego, é outra medida já há muito identificada, sobre a qual nada se faz. A precariedade da infra-estrutura nacional é patente. Nossas exportações são muito oneradas por nossas estradas esburacadas, muitas nem asfaltadas, e portos caros e ineficientes. Não há taxa de câmbio depreciada que possa resolver tais deficiências estruturais.

A incerteza jurídica imposta às empresas que aqui atuam é outro fator que onera a produção nacional. Mas, ainda mais importante, continuamos a patinar quanto à qualidade de nossa educação. Com a incipiente retomada que ora vivemos, já ocorre grande falta de mão de obra especializada. Com os investimentos do pré-sal, não haverá alternativa a convivermos com grandes contingentes de estrangeiros trabalhando em postos para os quais nosso deficiente sistema educacional não consegue preparar nossos cidadãos, muitos dos quais permanecerão desempregados ou subempregados.

Finalmente, a teoria econômica e a evidência empírica são categóricas quanto ao fato que aumentos dos gastos públicos estão associados à maior apreciação cambial. Assim, configura-se um quadro pouco promissor. Quanto ao que se poderia fazer para deter a apreciação cambial, o ajuste fiscal, faz-se o oposto. Quanto às medidas para ampliar a produtividade e reduzir os custos da produção nacional, pouco ou nada se faz.

Parece querer-se impor ao BC toda a responsabilidade da “agenda paralisada” de reformas, dele exigindo-se manter a taxa de câmbio suficientemente depreciada para suprir todas as deficiências estruturais da economia, sem causar inflação. Nem se Meirelles fosse substituído por Tom Cruise, ator principal de “Missão Impossível”, conseguiríamos sucesso.

A visão de que o que o país precisa é simplesmente “pisar fundo no acelerador” e baixar os juros pode fazê-lo retroceder aos tempos da alta inflação. O tsunami chinês que o

Brasil ora surfa não pode nos fazer esquecer os problemas estruturais que nos fizeram amargar longa estagnação com hiperinflação enquanto o mundo crescia.

Temos, sem nenhuma dúvida, a melhor oportunidade em muitas décadas de mostrar que estão errados aqueles que repetem a anedota que o Brasil é o país do futuro e sempre será. Mas, para isso, precisamos romper com os vícios do passado. Infelizmente, o que se vê, cada vez com mais frequência, é a repetição de velhos erros na política econômica.