

Juros, câmbio e contas externas

César Benjamin

Folha de S. Paulo, 26 de julho de 2008

O governo vem reagindo de maneira frouxa à mudança no cenário das contas externas. O problema é tratado de forma difusa, não sistemática, sem que ninguém se sinta claramente responsável por ele. Os resultados em transações correntes estão negativos desde outubro de 2007, e as piores expectativas têm sido sistematicamente superadas.

A balança comercial brasileira começou a perder dinamismo em 2006, quando as exportações praticamente estagnaram (em quantum), enquanto as importações continuavam a crescer. De lá para cá, a situação tem se agravado com rapidez. O Ipea acaba de rever para baixo as suas previsões, passando a trabalhar com um saldo situado no intervalo entre US\$ 21,6 bilhões e US\$ 25,1 bilhões, apesar de os preços dos nossos principais produtos de exportação continuarem excepcionalmente altos. Se a melhor dessas hipóteses se realizar, teremos uma queda de quase 40% no saldo comercial em apenas um ano.

Num saudável exercício de transparência, o Ipea divulgou uma Nota Técnica em que procura compreender o seu erro de previsão. “O principal fator responsável pela deterioração nas transações correntes”, diz a Nota, “foram as remessas de lucros e dividendos”, que quase dobraram, em 2008, quando comparadas com o mesmo período do ano passado. “Os lucros das empresas globais no Brasil têm ajudado a recapitalizar as matrizes nos Estados Unidos e na Europa.”

Um motivo importante para ambos os resultados ruins – balança comercial em queda e remessas em alta – é a nossa taxa de câmbio, cuja fixação descolou da economia real. Os especuladores vendem posições futuras em dólar e compram posições presentes em juros, apostando na apreciação do real. As empresas de infra-estrutura que foram desnacionalizadas e as empresas brasileiras endividadas em dólar empurram na mesma direção. O Banco Central sanciona esses movimentos, interessado nas metas de inflação. As filiais de empresas multinacionais aproveitam para aumentar as remessas. Formou-se, assim, uma grande aliança que se beneficia da permanente apreciação do câmbio.

Porém, um período prolongado de valorização cambial, em um contexto de abertura comercial e financeira, tem um impacto negativo profundo sobre a estrutura produtiva do país. A cadeia dos setores intensivos em tecnologia e capital perde densidade. A indústria, como um todo, tende a concentrar-se mais na finalização de produtos, pois nesses casos os componentes importados são quase iguais ao produto final. Só se mantêm competitivos no mercado internacional os setores em que o Brasil tem enorme vantagem comparativa, ou seja, basicamente, os produtores de bens primários e de algumas commodities. A pauta de exportações regride. Hoje, dos vinte produtos mais importantes, que correspondem a mais de 50% das nossas vendas externas, apenas dois têm alta densidade tecnológica.

Há muitos anos a economia brasileira funciona com os dois preços fundamentais – os juros e o câmbio – fora do lugar. Nenhum economista pode ignorar as conseqüências disso sobre todo o sistema de preços, e, portanto, sobre as decisões de investimento. A política econômica atual amplia essas distorções. As famosas reservas de US\$ 200 bilhões têm pés de barro, pois são

a contrapartida de um passivo externo que é um múltiplo delas e não pára de crescer.

Voltamos a depender de capitais de curto prazo para financiar um déficit externo crescente. São eles os principais beneficiários dos juros altos e do dólar barato. Já vimos esse filme mais de uma vez. Ele nunca acaba bem.