

Flutuação administrada para o câmbio

Claudia Safatle
Valor, 07/05/2010

Segundo Nelson Barbosa, no fim de 2005 a valorização já era excessiva e, como resultado, a apreciação do real ocorrida entre 2006 e 2007, ao contrário, foi prejudicial para o crescimento.

O impacto da taxa real de câmbio sobre o crescimento econômico depende do ponto de partida. A apreciação de 2003 foi positiva para o desenvolvimento porque ocorreu sobre uma taxa muito desvalorizada. No fim de 2005 a valorização já era excessiva e, como resultado, a apreciação do real ocorrida entre 2006 e 2007, ao contrário, foi prejudicial para o crescimento. Dessa forma, se os parâmetros da economia brasileira forem hoje semelhantes aos do ano passado, uma valorização adicional da taxa de câmbio vai desacelerar o crescimento do PIB no longo prazo.

Essas constatações fazem parte de um trabalho do secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Nelson Barbosa, intitulado "Taxa de Câmbio Real, Acumulação de Capital e Crescimento no Brasil", assinado também pelos assessores Júlio Silva, Fábio Goto e Bruno Rocha.



O texto foi escrito em fim de março, mas torna-se ainda mais oportuno frente a um dia como o de ontem, quando o dólar chegou a se valorizar 5,56 % durante a tarde, fechando em R\$ 1,849 com apreciação de 2,84%, por causa da crise na área do euro.

"O dia de hoje (ontem) mostra, mais uma vez, a importância de termos reservas internacionais. Com o mercado de capitais aberto e volumes de transações em derivativos maior que as de comércio, a taxa de câmbio fica sujeita a flutuações excessivas a partir de eventos no resto do mundo", comentou o secretário.

"Incomodado", segundo ele, com o debate sobre a questão cambial onde tem predominado teses mais extremas - depreciar é sempre positivo ou apreciar a moeda,

isso sim, é que é sempre bom- Barbosa decidiu fazer esse estudo a partir de uma abordagem estruturalista.

Primeiro, buscou o que seria a taxa ótima de câmbio para o crescimento do país. Tomando o período de 1996 a 2009, calculou que a taxa que induziu a um maior crescimento do produto foi 101,6 (índice). Ou seja, explicou o secretário, "quando o ponto de partida está abaixo desse índice, a depreciação tende a aumentar o PIB (conforme propõe o ex-ministro Bresser Pereira); e quando está acima desse ponto, a apreciação também eleva o crescimento (segundo o ex-presidente do Banco Central, Afonso Pastore)".

Nos seis meses até março "a taxa média real de câmbio se encontrava em 79", disse. Naquele período o valor nominal médio era de R\$ 1,77 por dólar, 28,6% aquém, portanto, no seu patamar ótimo. Dividindo a taxa ótima pela que prevalecia entre outubro e março, chega-se a uma cotação de R\$ 2,26 por dólar. Tudo o mais constante, isso significa que o real está valorizado em quase 30% se comparado a 1996 e que a taxa ótima para o crescimento é algo muito próximo a R\$ 2,26.

Barbosa argumentou, porém, que tais conclusões não o autorizam a afirmar que o real está apreciado em 28,6%. "Essa é uma avaliação do passado e os parâmetros mudam. A conclusão a que se pode chegar é mais qualitativa do que quantitativa e mostra que, conforme o ponto de partida, apreciar demais ou depreciar demais é maléfico para o crescimento."

O estudo do secretário chega a algumas outras conclusões importantes. Primeiro, o regime de câmbio flutuante é ainda a melhor política para o país. Esse sistema, porém, requer uma flutuação "suja", como chamam os economistas, ou administrada. Ele ressalva que não gosta dessas expressões e prefere "flutuações moderadas".

Seja que nome for, não cabe ao governo, sob uma política de flutuação cambial, perseguir uma determinada cotação, ter uma meta. Mas cabe a ele, sublinhou Barbosa, combater a volatilidade que, no Brasil, é das maiores do mundo (nesse sentido, ontem foi um dia exemplar).

"A arte da política econômica é usar da discricionariedade com bom senso, o que não é nada mais do que os asiáticos fazem", advogou.

O texto é uma defesa do regime de flutuação, que testado pela gigantesca crise de 2008, provou ser resistente. "O câmbio fixo suportou a crise asiática mas não suportou a da Rússia, nos anos 90", lembra. Flutuação com acumulação de reservas é o que faz toda a diferença hoje em comparação com 2002, disse.

Apesar dos picos e vales da cotação da moeda, a tendência do real é de apreciação. O lado bom é que a valorização do real reduz a inflação, aumenta o salário real, barateia os investimentos e estimula o crescimento. A face ruim é que reduz a competitividade das empresas nacionais, desestimula o investimento e, portanto, o crescimento. No curto prazo, no Brasil, a apreciação é expansionista. No longo, não necessariamente. Depende do ponto de partida.

Claudia Safatle é diretora adjunta de redação e escreve às sextas-feiras