

Insônia promissora

Paulo Nogueira Batista Jr.

O Globo, 9 de julho de 2011

O governo prepara novas medidas para conter a alta do real, informam os jornais. Estariam sendo consideradas, entre outras providências, intervenções nos mercados futuros e de derivativos.

Antes à tarde do que nunca, como dizia aquela propaganda de motel na Barra. A sobrevalorização do real está ficando cada vez mais grave. As medidas tomadas pelo governo até agora foram na direção certa, mas têm-se mostrado insuficientes.

A abundância de liquidez internacional, exacerbada pelo enorme diferencial de juros entre o Brasil e o resto do mundo, contribui para manter a força do real. Fala-se às vezes na “maldição dos recursos naturais”. Um traço comum entre economias superdotadas em recursos naturais é a tendência a manter taxas de câmbio supervalorizadas, que estimulam as importações de maneira generalizada e inibem as exportações de quase tudo.

Pois bem. Pode-se falar também, pela mesma razão, em “maldição da abundância de capitais externos”. Diria mesmo: uma das piores coisas que podem acontecer a um país é cair nas boas graças do sistema financeiro internacional. A turma da bufunfa, livre, leve e solta, é capaz de arruinar qualquer economia.

O Brasil sofre das duas "maldições" ao mesmo tempo. Elas têm, em parte, uma origem comum. Tanto os elevados preços das commodities como a ampla disponibilidade de capitais podem ser vistos como subprodutos das políticas monetárias expansivas dos principais bancos centrais, multiplicadas pela operação dos mercados financeiros especulativos.

Ninguém deve apostar na permanência desse cenário. Daí que faz todo sentido estancar a tendência de apreciação do real e, se possível, revertê-la parcialmente. Caso contrário, a moeda forte produzirá uma economia fraca.

A valorização persistente da moeda solapa o equilíbrio das contas externas e pode deixar a economia vulnerável a choques internacionais. Além disso, a moeda forte enfraquece o parque industrial e outros setores da economia que perdem capacidade de exportar e de competir com importações no mercado interno. Poucos setores da economia prosperam. Os exportadores de commodities, beneficiados pelas altas cotações no mercado internacional. O comércio de produtos importados, que lucra com a entrada crescente de importações baratas. E o setor financeiro, que fatura com os juros elevados e a intermediação de capitais externos.

Ação, portanto. O que fazer? Baixar os juros unilateralmente? Fora de questão. O Banco Central continua sinalizando com novos aumentos dos juros básicos, o que, aliás, vem reforçando a tendência de alta do real.

Há como criar condições para uma redução expressiva dos juros com intensificação do ajuste fiscal e das medidas de controle de crédito? Também não. Cristalizou-se uma situação em que o diferencial de juros em relação ao resto do mundo permanecerá muito elevado.

Acumular mais reservas internacionais? O Brasil vem fazendo isso e pode continuar a fazê-lo. Porém, o diferencial de juros torna oneroso o carregamento das reservas. Além disso, o aumento das reservas tem efeito paradoxal: aumenta a percepção de que o país é um porto seguro, o que atrai mais capitais do exterior.

Sobram dois caminhos, creio, para enfrentar o problema. Primeiro, medidas de política comercial. Vale dizer, combinar subsídios e incentivos à exportação com medidas de restrição à importação para compensar, pelo menos em parte, os efeitos da sobrevalorização cambial sobre certos setores da economia.

Segundo, e mais importante, adotar medidas severas e mais amplas para barrar a entrada de capitais. Isso significa combinar medidas macro prudenciais com controles rigorosos de capital. Significa também atuar nos mercados futuros e de derivativos, como vem sendo mencionado pela equipe econômica.

A força do real vem tirando o sono do governo, declarou o ministro da Fazenda. Insônia promissora.

Paulo Nogueira Batista Jr. é economista e diretor-executivo pelo Brasil e mais oito países no Fundo Monetário Internacional, mas expressa os seus pontos de vista em caráter pessoal.

E-mail: paulonbjr@hotmail.com

Twitter: @paulonbjr