

# Nova rodada da guerra cambial

Por Yoshiaki Nakano

*Valor Econômico*, 10.2.2015

**A recuperação da nossa economia passa pela reconstrução da indústria, destruída pela apreciação cambial**

Com a decisão do Banco do Japão, no ano passado, de ampliar o escopo da sua política monetária de "quantitative easing" entramos numa nova rodada da Guerra Cambial. Injetando trilhões de ienes na sua economia, o Banco do Japão conseguiu depreciar o iene em relação ao dólar em 20% e as suas exportações deram um salto de quase 10%. Muitos países, com medo de perder competitividade frente ao Japão, também afrouxaram a sua política monetária para evitar a apreciação de suas moedas, gerando praticamente um efeito dominó. Os bancos centrais da China, Índia e Canadá responderam reduzindo suas taxas de juros. Coreia, Taiwan, Tailândia, Austrália e Singapura tiveram reações na mesma direção, tomando decisões para evitar a apreciação de suas moedas.

Diante disso, a resistência do conservador Bundesbank da Alemanha foi vencida e uma nova onda de afrouxamento iniciou-se na Europa, com o Banco Central Europeu oferecendo um programa de compras de títulos, no mês passado, principalmente títulos do governo, que deverá atingir um trilhão de euros.

Os bancos centrais da Suíça e da Dinamarca responderam, cada país da sua forma, mas ambos praticam hoje taxa de juros negativas de -0,75%. É bom lembrar que o Banco Central Europeu pratica taxa de juros negativa de -0,20%. Isto significa que os bancos nestes países têm que pagar para depositar o seu excesso de caixa nos respectivos bancos centrais.

É verdade que a atual Guerra Cambial, iniciada pelos Estados Unidos logo depois da crise financeira, não tem a mesma forma direta da Guerra Cambial que se seguiu à Grande Depressão dos anos trinta. Na versão atual, os países adotam políticas monetárias ultraexpansionistas ou reduzem as taxas de juros, agora negativas, para dar início à recuperação econômica ou estimular o crescimento, depreciando a sua moeda e tornando suas exportações mais competitivas no exterior, ao mesmo tempo em que reduzem as importações do exterior.

É uma guerra cambial disfarçada e não-declarada em que o jogo sujo toma a forma de políticas monetárias não convencionais, com a justificativa de estimular a economia doméstica. É bom lembrar que, se todos os países embarcarem nesta guerra de afrouxamento monetário, seguido de depreciação cambial para ganhar competitividade, o jogo torna-se de soma zero. Ninguém ganha e todos os países perdem, pois as consequências de uma explosão monetária global poderão ser dramáticas.

Evidentemente, este afrouxamento monetário não tem apenas efeito cambial. Neste sentido, não é simplesmente uma Guerra Cambial pura e simples de soma zero. Afrouxamento monetário e taxas de juros próximas a zero ou negativas podem estimular o crescimento valorizando os preços dos ativos, como ações e

imóveis, reduzindo o custo de empréstimos públicos e privados e limitando o risco de uma deflação. Além disso, quando ficar claro que é um jogo perigoso de soma zero, podemos eventualmente chegar a um novo arranjo cambial global. Vamos torcer para que isto aconteça antes de uma nova crise.

E o Brasil neste cenário? Enquanto a maioria dos países adota políticas monetárias expansionistas e alguns países taxas de juros negativas, o Banco Central acaba de elevar a taxa de juros para 12,25%. Ainda, o Executivo embarcou num programa de forte ajuste fiscal, absolutamente necessário. Se a meta de 1,2% do PIB de superávit primário for realmente perseguida, no curto prazo, será muito penosa.

As atuais política monetária e fiscal fariam sentido se a economia brasileira estivesse crescendo a taxas muito elevadas, mas não é o caso. Estamos mergulhados numa das maiores crises de confiança da história, com crise de energia e seca, com a economia estagnada, com perspectivas de crescimento negativo para 2015 e inflação ascendente, ultrapassando a casa dos 7% ao ano. Existe uma saída, que exige medidas profundas e corajosas, e um novo sequenciamento da política cambial, fiscal e monetária.

Estamos metidos numa verdadeira armadilha. Sem perspectiva de crescimento futuro ou medidas de longo prazo nesta direção, o ajuste fiscal fica cada vez mais difícil e penoso, e o mais importante, não recuperamos a confiança no país. A taxa de investimento não se recuperará e a confiança na capacidade do governo executar política econômica está se esvaindo. Com isso a incerteza aumentará ainda mais, extravasando para a área política e social.

A questão maior é que a recuperação da economia brasileira passa necessariamente pela reconstrução da indústria, destruída exatamente pela instabilidade e longa tendência de apreciação da taxa de câmbio. Mas como depreciar o real com a taxa de inflação ultrapassando a casa dos 7%?