

## As conseqüências nocivas da apreciação cambial

---

2006. Ano 3 . Edição 23 - 6/6/2006

**Luciano Coutinho**

A possível continuidade, nos próximos anos, das condições atuais de expansão do comércio mundial e de abundante oferta de capitais para economias “emergentes”-vetores que atuam no sentido de aprofundar a apreciação do real - aumenta o risco de implicações negativas para a economia brasileira. Além disso, a apreciação cambial vem sendo intensificada por causa dos elevadíssimos juros reais brasileiros em razão dos seguintes efeitos: (i) ampliação de operações de *carry trade* para aplicações em reais, via *swaps* cambiais do tipo NDF, ou via antecipação de ingressos de exportação; (ii) captação de recursos no exterior por parte das grandes empresas brasileiras com bom *rating* e, ainda, rolagem integral das dívidas de empresas com *rating* apenas satisfatório, em condições vantajosas (*vis-à-vis* os custos do crédito no mercado doméstico); e (iii) imposição de elevado custo fiscal às operações de intervenção cambial do Banco Central (BC), o que inibe sua efetivação em escala suficientemente grande (como nos países asiáticos).

Para que a tendência de apreciação do real não se aprofunde ainda mais, é necessário que a área econômica do governo (políticas fiscal, monetária e de dívida pública) atue de maneira conjugada. Que estreite o diferencial entre a taxa real de juro brasileira (em queda lenta e gradual) e a taxa de juro mundial (que tende a subir nos próximos meses, progressivamente, à faixa entre 5,0% e 6,0%).

Obviamente esse ciclo de apreciação pode vir a ser interrompido por turbulências globais. Há um conjunto de riscos pendentes: vulnerabilidade do dólar; tensões inflacionárias (ainda ocultas) nos Estados Unidos, catapultando os juros de longo prazo; implosão da bolha imobiliária etc. De toda forma, o cenário mais provável é que haja um esforço de coordenação do G7 e uma administração competente das expectativas pelo Federal Reserve Board (FED), prolongando o boom da economia mundial pelo menos até 2009 ou 2010. Nesse caso, o que seria do desenvolvimento brasileiro?

As perspectivas seriam sombrias. Em vez de avanço competitivo, ocorreria retrocesso generalizado das estratégias de exportação com base manufatureira. Desde logo, as transnacionais (inclusive algumas brasileiras) esvaziariam o papel exportador de suas plataformas, reduzindo as vendas dos setores automotivo, de material elétrico, telecomunicações, máquinas agrícolas e outras famílias de máquinas, e atingindo cadeias com potencial competitivo onde as empresas nacionais são expressivas, tais como celulose-papel e produtos de papel, têxtil, vestuário, couro e calçados, artefatos e mobiliário de madeira, materiais cerâmicos. As possibilidades de algum avanço competitivo em bens eletrônicos de consumo, informática e automação seriam inviabilizadas. O desenvolvimento de oportunidades competitivas em serviços (turismo, consultoria, engenharia, software) ficaria amesquinhado. Nesse contexto negativo, aumentaria muito o risco de desnacionalização de empresas, como ocorreu durante a sobrevalorização cambial nos anos 1990. Em suma, a apreciação cambial prolongada implicaria em conseqüências nocivas para a economia e para a sociedade.

Diante dessa perspectiva, o BC precisa intervir mais e de modo pragmático. O foco deve ser o desmonte organizado e rápido da elevadíssima taxa real de juro, paralelo a intervenções mais firmes e persistentes no mercado de câmbio. A proposta de solução por meio da redução imediata e indiscriminada da proteção tarifária (para provocar forte surto de importações) é inconsistente em si. Em vez de funcionar como instrumento de promoção calibrada da competitividade microeconômica (juntamente com o tratamento tributário), no contexto de uma política industrial contemporânea, a abertura comercial radical apenas antecipará desastres e perdas de empregos. As importações (especialmente de bens de capital) crescerão elástica e saudavelmente se a política econômica articular um ciclo longo de investimentos competitivos, que assegurem equilíbrio às contas externas no longo prazo.

---

**Luciano Coutinho** é sócio da LCA Consultores e professor da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp) (\*) artigo escrito em 9 de maio de 2006

Copyright © 2007 - DESAFIOS DO DESENVOLVIMENTO

É proibida a reprodução do conteúdo desta página em qualquer meio de comunicação sem autorização.  
Revista Desafios do Desenvolvimento - SBS, Quadra 01, Edifício BNDES, sala 1515 - Brasília - DF - Fone: (61) 2026-5334