

A DESVALORIZAÇÃO ESTRUTURAL DA TAXA DE CÂMBIO

Gilmar Mendes Lourenço

A taxa de câmbio (R\$/US\$) voltou a assumir o papel de protagonista no espetáculo da conjuntura econômica brasileira, no primeiro quadrimestre de 2018. Mais precisamente, entre os dias 25 de janeiro e 30 de abril do corrente ano, a cotação do dólar para venda passou de R\$ 3,1391 para R\$ 3,5046, a maior desde 03 de junho de 2016 (R\$ 3,525), na praça nacional. A variação foi 11,6% no período e 6,16% somente em abril.

De pronto, emergiram, de um lado, inquietações quanto à inevitável piora da situação de endividamento das corporações atuantes no País, e do próprio governo, em moeda forte, e aos desdobramentos inflacionários derivados da elevação do custo das importações, e, de outro, comemorações dos segmentos articulados às exportações, especialmente os mais competitivos integrantes das cadeias do agronegócio.

A despeito da pertinência das manifestações dramáticas e de outras efusivas e ao contrário das avaliações imediatistas voltadas à elaboração de retratos de uma espécie de nuvem passageira, produzida essencialmente pela forte instabilidade política, insegura eleitoral e adiamento das reformas institucionais, parece oportuno lançar argumentos relevantes à observação de formação de uma marcha do câmbio determinada pela efervescência de episódios estruturais, de caráter perene.

De fato, o delineamento da tendência ascendente da moeda americana no Brasil repousa na combinação de movimentos exógenos e endógenos, de tiro longo, que, inexoravelmente, derrubam análises rasteiras excessivamente presas ao exame de variáveis subjacentes ao curto prazo.

Pelo ângulo externo ressalta a ocorrência de fluxos de produção e negócios no limiar do pleno emprego de fatores, notadamente na América do Norte e na Ásia, forçando a subida dos juros primários, capitaneada pelo Federal Reserve Banco Central norte americano e, por extensão, a apreciação do dólar em relação aos demais padrões monetários.

Tal processo, ladeado pela retomada do comportamento crescente dos preços do barril do petróleo - que bateram os US\$ 75, em abril de 2018, representando o maior valor em quase três anos e meio -, em face das expectativas de imposições de sanções econômicas ao Irã pelos Estados Unidos (EUA), resultou na impulsão dos custos de funcionamento da economia global e, especialmente, dos dispêndios de capital e do risco de crédito na maioria dos mercados.

Esse último ponto pode ser comprovado pela ascensão das remunerações oriundas dos bônus do tesouro americano de dez anos, que subiram de 2,6% a.a. para 3,0% a.a., entre fins de 2017 e abril de 2018, chegando ao maior nível desde janeiro de 2014.

No front brasileiro, destaca-se a pronunciada diminuição do hiato entre juros domésticos vis a vis os praticados no resto do mundo.

Especificamente no front brasileiro, destaca-se a pronunciada diminuição do hiato entre juros domésticos vis a vis os praticados no resto do mundo, graças à marcha cadente da taxa Selic, construída pelo Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central, desde o final de 2016, que recuou de 14,25% ao ano, para 6,5% a.a., entre outubro daquele ano e março de 2018.

A reversão da trajetória de crônica majoração dos juros básicos no Brasil diante das taxas referenciais, cobradas na realização de operações financeiras com clientes preferenciais, nos estados avançados e emergentes, foi ensejada pelo consistente e prolongado declínio das pressões inflacionárias domésticas, ancorado na profunda e prolongada recessão e nos recordes apurados com a oferta agrícola, justificados por acréscimos de área plantada e dos patamares

de produtividade física das principais lavouras.

Apesar da postura comercial protecionista ensaiada pela administração Trump, no afã de abrandar o déficit comercial norte americano com a China, afigura-se provável a manutenção do panorama virtuoso ao dólar em médio prazo. Isso porque predomina a montagem de cenários baseados em premissas que conduzem ao estabelecimento de desenhos de futuros desprovidos de surpresas desagradáveis.

A hipótese prevalecente enfeixa o prosseguimento da recuperação generalizada da economia mundial, marcada por expansão média do produto interno bruto (PIB) próxima de 4,0% a.a. e alcance de taxas de desemprego inferiores a 4,0% da população economicamente ativa (PEA), nos EUA e na China, e 2,5% da PEA, no Japão, praticamente iguais às contabilizadas no auge do ciclo de crescimento interrompido com o default do *subprime* americano, em 2008.

Por essa ordem de ideias, a emissão de sinais inflacionários provenientes de excesso de demanda agregada pode ser contida por meio do regresso da utilização de estratégias monetárias ortodoxas, por parte das autoridades monetárias, algo que já vem ocorrendo nos EUA, em sintonia fina com o comportamento do lado real do sistema econômico.

No caso do Brasil, urge não desperdiçar mais uma oportunidade de encaixe, ainda que retardado, no circuito dinâmico dos negócios internacionais. A desvalorização do real representa o canal de devolução de parte do poder de competição dos agentes locais, retirado pela contínua majoração de custos ocasionada pela conjugação entre elevação da carga de juros e tributos, deterioração da infraestrutura, insuficiência de inversões em ciência e tecnologia, excessiva burocracia e multiplicação dos assaltos aos cofres públicos.

Afinal de contas, câmbio flutuante tem que flutuar. Se isso não acontecer vira regime de cotação fixa, de triste lembrança por essas paragens.