

O câmbio valorizado veio para ficar

Pedro Cavalcanti Ferreira e Renato Fragelli(*)
EPGE-FGV

No novo ambiente de câmbio valorizado, a proteção à indústria brasileira terá de vir de reformas microeconômicas

As dificuldades enfrentadas pela indústria brasileira, diante da valorização do real observada nos últimos anos, têm suscitado um acalorado debate sobre as alternativas de política econômica disponíveis para se deter – ou, pelo menos, retardar – a suposta desindustrialização do país. Identificar as causas da valorização da moeda brasileira, bem como avaliar se elas tendem a se dissipar no futuro, constituem o primeiro passo para uma discussão objetiva do problema.

A valorização do real, ao longo dos últimos anos, decorre de três fatores principais. O primeiro consiste no aumento da confiança dos investidores em relação ao país, iniciada em 1994 com o Plano Real e as privatizações, aprofundada em 2000 com a Lei de Responsabilidade Fiscal, mas consolidada somente após a constatação, em 2003/4, de que a esquerda, uma vez no poder, havia se convertido – ou resignado – ao pragmatismo do século XXI. A menor percepção de risco atraiu capitais até então temerosos diante das incertezas que grassavam na antiga economia brasileira, apreciando o real.

O segundo fator foi a valorização das commodities exportadas pelo país, sobretudo a partir de 2005/6, decorrente das gigantescas importações asiáticas, sobretudo da China. O terceiro consiste na política monetária expansionista dos países desenvolvidos, implantada a partir da crise de 2008, que aumentou o diferencial entre a taxa de juros brasileira e a internacional, atraindo capitais que valorizam o real. Note-se que a historicamente baixa poupança doméstica brasileira, fator que leva o país ter uma elevada taxa real de juros e consequente moeda valorizada, não pode ser incluída entre as causas da valorização recente, pois a poupança já era baixa antes da valorização observada nos últimos anos.

A maior confiança dos investidores no Brasil veio para ficar. Não sem razão: o eleitor brasileiro já deu todas as demonstrações de que rejeita aventuras. Por exemplo, ignorou a promessa populista de elevação do salário mínimo para R\$600 do candidato derrotado à presidência. Também o fator China se mostra uma realidade de longo prazo. O espantoso crescimento da China resulta de um aumento acelerado da produtividade média do trabalhador chinês decorrente de dois fenômenos. O primeiro é a contínua migração de trabalhadores da agricultura tradicional de baixa produtividade para a

indústria de alta produtividade. A agricultura chinesa ainda ocupa 55% de sua população, número semelhante ao observado no Brasil e Coreia em 1950. No mundo desenvolvido, a agricultura ocupa apenas 5% da população (no Brasil 10%), o que sugere haver ainda muito espaço para esse movimento continuar.

O segundo fenômeno que eleva a produtividade média do trabalhador chinês, tanto na indústria como no setor de serviços, são os ganhos de eficiência decorrente da gradual substituição de empresas estatais pelo setor privado. No Brasil, esses dois fenômenos já ocorreram no passado, mas na China podem ainda ter sobrevida por pelo menos duas décadas.

A alta produtividade da indústria chinesa não apresenta indícios de reversão. Sinal disso é o fato de o retorno do capital permanecer elevado, diante da incorporação de mais mão de obra oriunda da agricultura, bem como da melhoria da mão de obra já incorporada à indústria e aos serviços em decorrência do aumento da escolaridade. Mantidas as regras do jogo em vigor, a China continuará a crescer aceleradamente, sua renda per capita aproximando-se da de países como a Coreia e Taiwan. Seu apetite por commodities aumentará ainda mais, de modo que as exportações brasileiras de bens primários continuarão crescendo, contribuindo para a valorização do real.

Dos três fatores elencados acima, somente o terceiro tende a se dissipar com o passar do tempo, pois as economias centrais – que estão começando a sair da recessão – serão forçadas, futuramente, a retomar o controle monetário a fim de conter pressões inflacionárias. Isso significa que, de agora em diante, o Brasil precisará conviver com uma taxa de câmbio mais valorizada do que no passado, por absoluta falta de alternativa.

Nesse novo ambiente de câmbio valorizado, a proteção à indústria brasileira terá que vir de reformas microeconômicas que abrandem a pesada tributação, simplifiquem a complexidade fiscal, reduzam a burocracia, estimulem a poupança doméstica e a inovação, e dinamizem o mercado de trabalho. O que se precisa são de reformas que aumentem a produtividade do setor sem prejudicar o restante da economia, o que ocorreria com aumento das barreiras comerciais ou (mais) subsídios à indústria.

Buscar corrigir uma situação de longo prazo, permanente, com medidas recomendadas para choques temporários – acumulação de reservas e controle de capitais, por exemplo – é ineficaz e caro. Já tentamos isto no passado e pagamos um preço altíssimo: a tentativa de crescer a qualquer preço após os choques de petróleo dos anos setenta, ignorando uma mudança estrutural, nos levou a vinte anos de estagnação.

(*) Professores da Escola de Pós-graduação em Economia (EPGE-FGV)