

Macroeconomia

Apreciação cambial e contas externas

Rogério Mori*

A TAXA de câmbio brasileira tem representado uma preocupação recorrente ao longo dos últimos meses. Desde o pico da cotação da moeda norte-americana, que superou a marca de R\$ 3,80 em setembro de 2002, o real vem mostrando uma trajetória de apreciação praticamente contínua. A única exceção a essa trajetória foi esboçada no último trimestre de 2008 e no início de 2009, quando, por conta dos efeitos da crise financeira internacional, a cotação do dólar voltou a atingir um patamar superior aos R\$ 2,30. Ao longo dos últimos meses, a cotação da moeda norte-americana tem oscilado em torno de R\$ 1,75.

As preocupações em torno da trajetória da cotação do dólar se mostram maiores quando se analisa esse fenômeno, considerando-se a taxa de câmbio real efetiva (que pondera o comportamento das moedas e dos preços dos principais parceiros comerciais brasileiros). Sob essa perspectiva, a posição da taxa de câmbio real efetiva de outubro de 2002 mostrava uma depreciação de 72% em relação a junho de 1994. Esse pico da depreciação, conjugado a um mercado doméstico enfraquecido naquele período, foi um dos motores que estimularam o crescimento das exportações brasileiras nos períodos subsequentes. Desde então, o movimento de apreciação foi praticamente contínuo, e a taxa de câmbio real efetiva de agosto deste ano se situou no mesmo patamar verificado em dezembro de 1998, ou seja, no mesmo nível do mês do auge da crise cambial brasileira que levou à mudança do regime cambial no mês seguinte.

Sem sombra de dúvida, essa dinâmica tem se refletido sobre as contas externas brasileiras. O saldo comercial, que chegou a exibir superávits recordes e patamar superior a US\$ 40 bilhões, vem mingando ao longo dos últimos anos, e as projeções para 2010 apontam para pouco mais de US\$ 10 bilhões. Caso a trajetória da taxa de câmbio se mantenha inalterada, e na ausência de choques adversos que venham a provocar uma desaceleração subida da demanda agregada brasileira, é de se esperar que esse saldo se torne zero ou marginalmente negativo. Com isso, o resultado da conta corrente, que engloba a balança de serviços e as transferências unilaterais, deverá piorar ainda mais.

Sob essa perspectiva, a dinâmica das transações correntes tem exibido uma trajetória cíclica, em que mostrou resultados negativos entre 1995 e 1998, atingindo um déficit de US\$ 33,4 bilhões em 1998, e passou a melhorar desde então. Em 2003, por força da melhora dos superávits comerciais expressivos, esse saldo passou para o campo positivo, atingindo o ápice de US\$ 14,0 bilhões em 2005. A partir de então, um novo ciclo de deterioração foi iniciado e atingiu o patamar negativo de US\$ 24 bilhões no ano passado. Para 2010, esse resultado negativo deverá ficar superior a US\$ 40 bilhões, e para o ano que vem deve-se esperar um resultado ainda mais negativo. Esses déficits ocorrem por conta do déficit na balança de serviços brasileira (pagamentos de juros, remessas de lucros etc.), que exhibe características mais estruturais e não cíclicas.

Esses déficits, nos últimos anos, têm sido financiados com sobras pelos ingressos maciços de capitais externos. As taxas de juros mais elevadas no Brasil, a solidez do sistema financeiro e a recuperação da economia brasileira em um ritmo superior ao das demais economias representaram um grande atrativo aos capitais estrangeiros. Esse fenômeno tem permitido não apenas financiar o déficit em transações correntes, mas também tem, em certa medida, forçado o Banco Central a comprar dólares no mercado de câmbio para evitar novas apreciações da moeda brasileira frente à moeda norte americana.

Sob essa lógica, a trajetória da taxa de câmbio pode ser analisada em múltiplas dimensões. A apreciação do real, frente às demais moedas, tem afetado seriamente a competitividade de alguns setores produtivos da economia brasileira. Em particular, a indústria tem sido duramente afetada nesse processo, e uma dinâmica de desindustrialização parece em curso no País nesse momento, com perdas de etapas no processo produtivo industrial. Caso a dinâmica da taxa de câmbio persista, é de se esperar que esse quadro se agrave mais adiante.

Outra dimensão em que esse processo pode ser analisado remete à questão do financiamento das contas externas. Até o momento, a abundância de liquidez internacional tem tornado esses déficits plenamente financiáveis. Como já foi visto em outros momentos da nossa história recente, porém, esses fluxos tendem a se reverter subitamente, levando a uma trajetória de rápida depreciação da moeda brasileira e com uma série de consequências para nossa economia.

Por enquanto, os fluxos seguem ingressando intensamente, e parece que se ensaia um novo movimento de apreciação da moeda brasileira frente às demais. Caso isso ocorra, o quadro delineado poderia se agravar ainda mais. ■

* Professor da FGV/EESP e coordenador do Núcleo de Acompanhamento da Conjuntura Econômica (Nace) no Cemap da FGV/EESP