

## Macroeconomia

## Efeitos da apreciação cambial brasileira

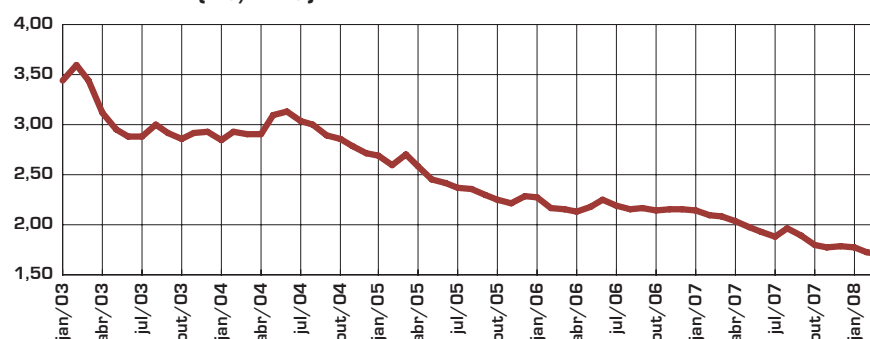
Rogério Mori\*

AS DISCUSSÕES em torno dos efeitos da apreciação cambial sobre a economia brasileira continuam a se situar no centro do debate econômico. Assim como na década de 1990, ressurgiram argumentos favoráveis à apreciação da taxa de câmbio real brasileira. Nesse contexto, um dos argumentos utilizados é o de que a moeda brasileira mais apreciada seria favorável à aquisição de máquinas e equipamentos no exterior, proporcionando estímulos ao investimento agregado. Adicionalmente, o real apreciado tornaria mais acessível a aquisição de novas tecnologias do exterior. O problema associado a esse argumento é que não considera os efeitos negativos da apreciação sobre a estrutura industrial nacional. A apreciação cambial provoca uma redução da rentabilidade da produção de bens comercializáveis, o que pode afetar também a taxa de investimento agregado.

Sob essa perspectiva, o efeito mais palpável da apreciação cambial nas cadeias produtivas de bens comercializáveis, tanto agrícolas quanto de bens industriais, se faz sentir, principalmente, sobre as margens de lucro. A apreciação cambial representa uma redução imediata e intensa dos preços de venda e das margens de lucro em toda a cadeia que opera com preços internacionais, particularmente nos setores que não detêm poder de mercado. A diminuição dos preços de máquinas e equipamentos importados a partir da apreciação cambial está distante de compensar a diminuição nos lucros que, baixos, tendem a não estimular os investimentos produtivos. Assim, o crescimento da importação de bens de capital, observados na balança comercial brasileira,

são primordialmente orientados para a substituição da produção de máquinas e equipamentos nacionais, o que por si só pode reduzir a capacidade de inovação e melhora tecnológica em setores de ponta da indústria brasileira.

## Taxa de Câmbio (R\$/US\$)



Fonte: BCB | Elaboração: FGV/EESP/Cemap

Vale mencionar – sobre a aquisição de tecnologia no exterior – que a apreciação tende a proporcionar o efeito contrário daquele apontado pelos defensores do câmbio apreciado. Nas cadeias internacionais de produção, as decisões acerca das transferências de tecnologia são determinadas pelas multinacionais, que alocam sua produção de linha com as condições gerais de cada plataforma de produção. Países ou regiões que apresentam elevada volatilidade da taxa de câmbio e recorrentes ciclos de sobrevalorização, como é o caso brasileiro, acabam ficando fora do circuito. Não é sem razão que toda a Ásia dinâmica consolidou-se como uma ampla plataforma de produção industrial para o resto do mundo, registrando elevadíssimas taxas de investimento agregado. Ao mesmo tempo, a América Latina, com destaque para o Brasil, perdeu um

enorme espaço desde a década de 1980. Sob essa perspectiva, a sobrevalorização cambial tem se tornado um grande impeditivo para as empresas multinacionais transferirem tecnologia, plantas industriais ou blocos de produção de ponta para diversos países. Ao mesmo tempo, empresas brasileiras tendem a transferir suas plantas para países que privilegiam a produção de bens comercializáveis de forma rentável.

O governo brasileiro tem tomado consciência desse problema e anunciou recentemente um conjunto de medidas para tentar conter a apreciação do real. A mais importante foi o IOF para aplicações de estrangeiros em renda fixa, que, fundamentalmente, tem como objetivo reduzir o flu-

xo de capital de arbitragem para o País.

Ainda assim, as contas externas brasileiras têm piorado a cada dia que passa e a vulnerabilidade externa pode voltar no futuro. Os técnicos do governo querem justamente evitar a queda do saldo comercial e a volta do déficit em conta corrente mais adiante. Mesmo assim, a perspectiva de aumento da taxa de juros tende a aumentar o diferencial entre os juros domésticos e externos, estimulando o ingresso de recursos externos, com tendência de apreciar ainda mais a moeda brasileira. Dessa forma, o governo se vê em uma situação de política econômica relativamente complicada, em que a resultante pode ser uma ampliação da vulnerabilidade externa do País mais adiante. ■

\* Professor e Coordenador do Centro de Macroeconomia Aplicada (Cemap) da FGV-EESP