

# Por que o câmbio se mantém sobreapreciado

ABIMAQ, 4 de abril de 2013

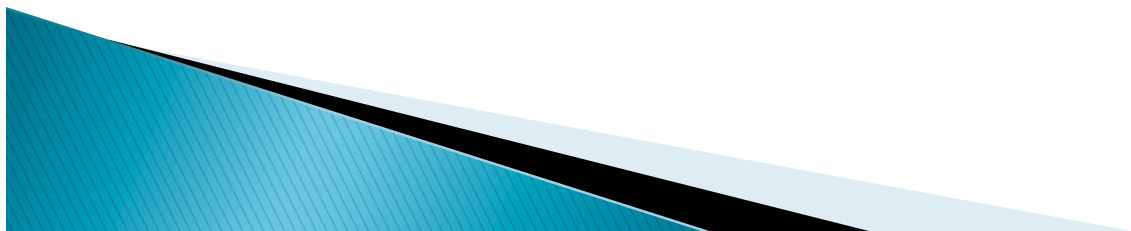
Luiz Carlos Bresser-Pereira  
[www.bresserpereira.org.br](http://www.bresserpereira.org.br)

# Por que a economia brasileira cresce tão pouco e se desindustrializa?

- ▶ Não é por razões do lado **da oferta** (educação, tecnologia, infraestrutura, instituições).

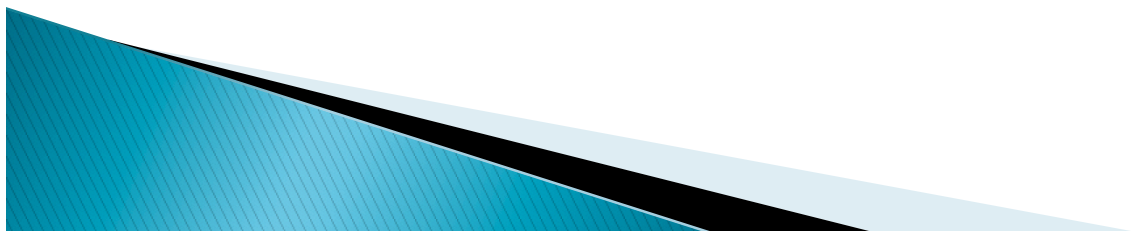
(Estas variáveis explicam o **nível** da renda, não seu **crescimento**. São variáveis de longo prazo às quais os brasileiros dedicam seus melhores esforços.)

- ▶ Nem por falta de **demanda**: o Brasil está em pleno emprego.
- ▶ Sim, porque as empresas industriais competentes estão **sem acesso** tanto ao mercado interno quanto ao externo.

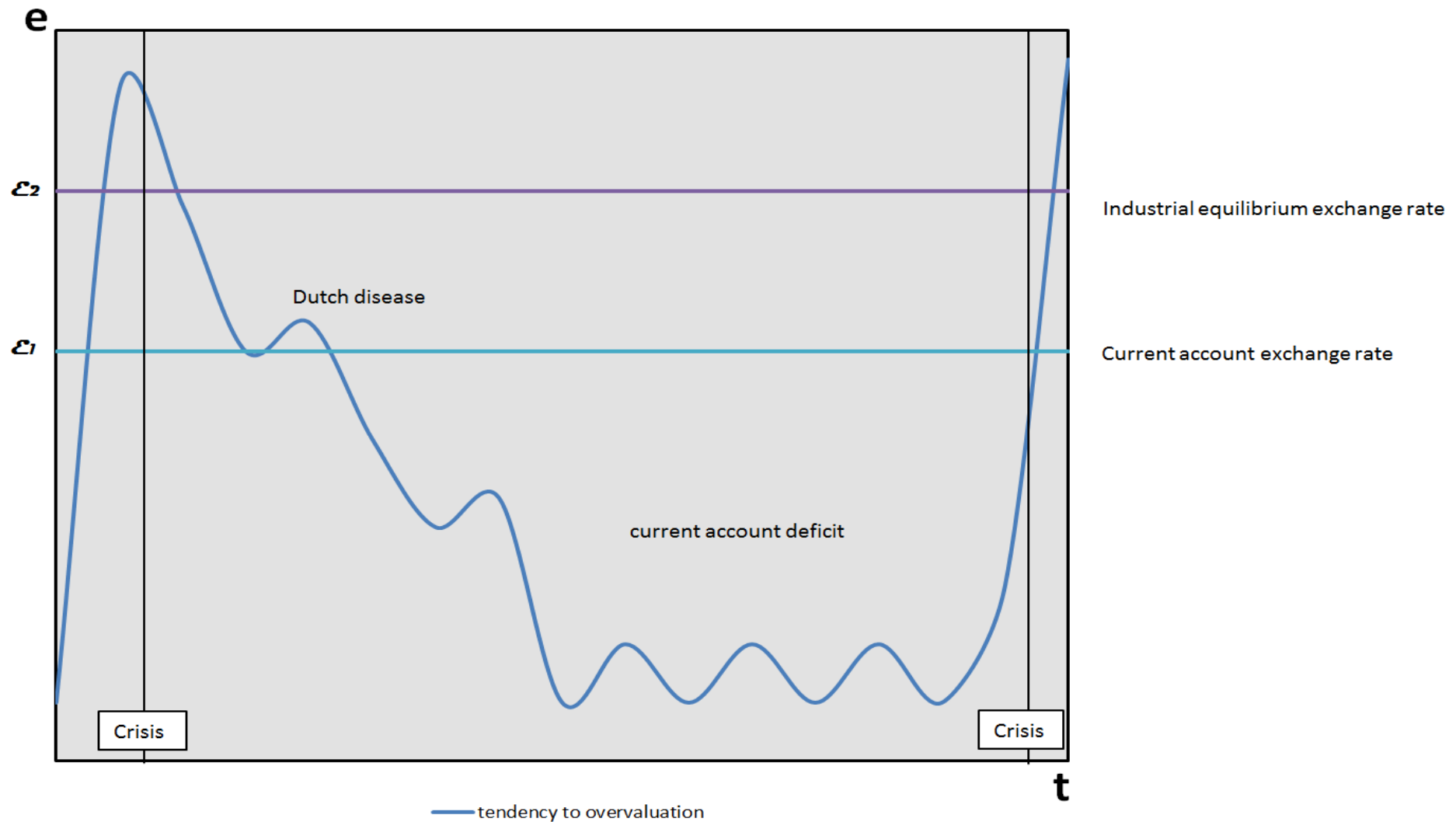


# Falta de acesso aos mercados

- ▶ Keynes mostrou que o problema fundamental que as economias enfrentavam era a insuficiência crônica de **demanda**.
- ▶ Mas as economias em desenvolvimento enfrentam uma segunda insuficiência crônica: a falta de **acesso** aos mercados para as empresas competentes, que utilizam tecnologia no estado da arte mundial, dependendo da taxa de câmbio.

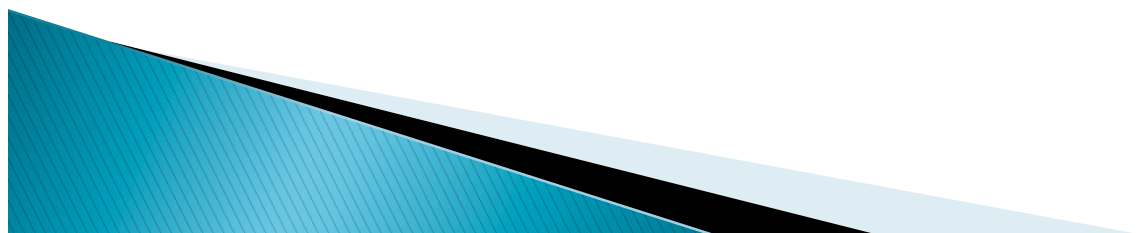


# Tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio



# A taxa de câmbio é o mais estratégico dos preços macroeconômicos

- ▶ Além de determinar exportações, importações, e inflação, determina as **oportunidades de investimentos** lucrativos para as empresas competentes.
- ▶ A taxa de câmbio é um **interruptor de luz** que liga ou desliga, dá ou recusa **acesso** aos mercados interno e externo a essas empresas.



# Tendência a sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio

Ela existe nos países em desenvolvimento devido

1. à doença holandesa não neutralizada (através de um imposto sobre as exportações das commodities que lhe dão origem).
2. às entradas excessivas de capital
  - a. Para crescer com “poupança externa”
  - b. Para combater a inflação
  - c. Para aumentar salários e consumir mais
  - d. Devido ao populismo cambial.



## A taxa de câmbio correta para um país é a que torna competitivas as empresas competentes

- ▶ Denomino esta taxa, “taxa de equilíbrio industrial”.
- ▶ Ela deve ser hoje de aproximadamente
- ▶ R\$ **2,90** por dólar. É em torno desse *valor* que a taxa de câmbio de mercado deveria girar.
- ▶ Mas ela gira em torno de R\$ 2,00.
- ▶ Logo, para voltar crescer aceleradamente (o que não acontece desde 1980), o Brasil precisa de uma desvalorização de 45% (mais do que os clássicos 30% que a levariam para 2,60).



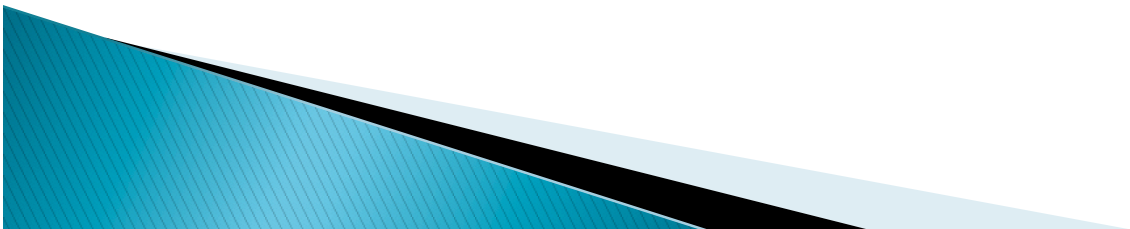


# Por que o Brasil não desvaloriza o real?

Porque isto não interessa

- ▶ Aos rentistas, cuja riqueza será depreciada.
- ▶ Às empresas endividadadas em dólares e aos bancos (que terão prejuízos)
- ▶ Aos produtores de commodities, que pagarão um imposto de exportação (devolvido sob a forma de depreciação).
- ▶ Às empresas importadoras
- ▶ Aos países exportadores para o Brasil
- ▶ Às multinacionais que remeterão menos dólares.
- ▶ Aos assalariados, cujos salários cairão temporariamente.
- ▶ Aos políticos, porque perderão popularidade.

**Em síntese**, porque o governo **não se sente com poder** para promover a desvalorização.





# Há como compensar correção da sobreapreciação cambial?

- ▶ O governo está apostando na desoneração tributária.
  - As medidas são boas, mas não resolvem o problema.
- ▶ Surgiu recentemente a ideia de desonerar de tarifas de importação os insumos (está, por exemplo, no excelente documento da Abimac).
  - Não creio que a ideia prospere. Será dividir a indústria que precisa de unidade.
  - A estratégia desenvolvimentista clássica, desde o século XIV na Inglaterra, é a de dificultar a exportação de matérias-primas, para exportar manufaturados com valor adicionado per capita maior.
  - Mas esta estratégia supõe o câmbio equilibrado, não sobreapreciado.



# Isto significa que o Brasil está condenado ao baixo crescimento e à desindustrialização?

- ▶ Não necessariamente.
- ▶ Tudo depende dos empresários industriais e dos economistas desenvolvimentistas **persuadirem** um número crescente de cidadãos brasileiros da necessidade de uma política cambial que faça com que a taxa de câmbio de mercado gire em torno da **taxa de câmbio de equilíbrio** que remunera as empresas competentes.



**Luiz Carlos Bresser–Pereira**  
Professor Emérito da Fundação Getúlio Vargas  
[www.bresserpereira.org.br](http://www.bresserpereira.org.br)

