

Dr. Geninho e o Câmbio

José Luis Oreiro

Blog, 25.1.2019

A vida de Dr. Geninho, “o grande”, tem sido muito monótona desde que o PT foi desalojado do governo federal. Na era de ouro petista, quando a pasta da fazenda era capitaneada por Guido Mantega, tendo Arno Augustin como seu mago da “contabilidade criativa”; Dr. Geninho poderia escrever seus artigos de qualidade duvidosa para a grande imprensa e ainda assim ter assegurado um público cativo de fãs que deliravam com os impropérios (alguns justos, outros nem tanto) desferidos contra a equipe econômica. Foi o auge da popularidade de Dr. Geninho. Em maio de 2016, contudo, com o afastamento e posterior impeachment de Dilma Rouseff, o repertório de assuntos que poderiam render alguns pontinhos fáceis para Dr. Geninho foi ficando cada vez mais restrito; e as visitas e comentários aos seus artigos publicados no seu blog na internet foram diminuindo progressivamente ao longo do tempo. A sua situação atual é de total ostracismo.

Para tentar reverter sua situação de esquecimento, Dr. Geninho, de tempos em tempos, procura inventar alguma polêmica no intuito de conseguir de volta os holofotes que tinha durante a “era de ouro”. Ele não se importa de construir espantalhos, afinal de contas a honestidade intelectual nunca foi o seu forte. O que realmente importa é chamar atenção para si mesmo e para as bobagens e futilidades que escreve, nem que sejam por breves 15 minutos.

Na mais recente de suas tentativas de retorno ao estrelato, Dr. Geninho inventou a hipótese de que para os novo-desenvolvimentistas **o efeito da desvalorização do câmbio sobre a produção industrial seria instantâneo**; de forma que bastaria que a taxa nominal de câmbio bilateral Dólar-Real atingisse um certo valor mágico para que todos os problemas de competitividade da indústria fossem resolvidos e a mesma voltasse a exibir um comportamento exuberante.

Evidentemente que essa hipótese se trata de um simples espantalho. Em primeiro lugar, **a taxa de câmbio que importa não é a taxa nominal de câmbio; mas a taxa real.** Em segundo lugar, dado que a pauta de exportações do Brasil é bastante diversificada em termos de destino das exportações, tendo os Estados Unidos deixado de ser o principal parceiro comercial do Brasil, fica evidente que **a taxa de câmbio relevante é a taxa de câmbio real efetiva, ao invés da taxa de câmbio real bilateral Dólar-Real.** Em terceiro lugar, **os efeitos de curto-prazo de uma desvalorização cambial são opostos aos efeitos de médio e longo-prazo.** Com efeito, uma desvalorização da taxa de câmbio tem efeitos contracionistas no curto-prazo porque reduz o salário real e aumenta os encargos financeiros das empresas que possuem passivos denominados em moeda estrangeira. Dessa forma, uma desvalorização do câmbio produzirá inicialmente uma redução tanto do consumo como do investimento, fazendo com que a produção industrial se reduza devida a contração da demanda efetiva. Os efeitos benéficos só ocorrem no médio e longo-prazo quando as empresas começam a substituir importações por produção doméstica e aumentam de maneira significativa as suas vendas para o exterior. Esse efeito positivo só irá acontecer, contudo, se a desvalorização do câmbio real for de caráter permanente. **O problema é que o Brasil, como outros países ricos em recursos naturais, apresenta uma tendência crônica a sobrevalorização da taxa de câmbio devido a doença**

holandesa e a abertura da conta de capitais, fazendo com que os episódios de desvalorização da taxa de câmbio sejam de curta duração, sendo rapidamente revertidos. Em quarto lugar, o **efeito positivo da desvalorização da taxa de câmbio sobre as exportações e a produção da indústria de transformação é um resultado válido ceteris paribus**, ou seja, se todos os demais fatores que afetam as exportações industriais se mantiverem constantes. No caso brasileiro, a produção da indústria de transformação foi fortemente afetada pela greve dos caminhoneiros no final de maio de 2018, o que interrompeu o fluxo normal de produção das fábricas; e pela recessão que se iniciou na Argentina no segundo semestre de 2018 uma vez que esse país é um dos nossos principais mercados de exportação de produtos manufaturados. Dessa forma, parte significativa do péssimo desempenho da indústria de transformação em 2018 pode ser atribuído a um choque de oferta negativo no primeiro semestre; seguido por um choque negativo de demanda no segundo semestre.

Por fim, se Dr. Geninho tivesse se dado ao trabalho de olhar a série de taxa efetiva real de câmbio (INPC-Manufaturados-Exportações) disponível no site IPEADATA, teria verificado que entre janeiro de 2003 e setembro de 2018 a taxa real efetiva de câmbio sofreu uma valorização 28,82%. Face a um choque negativo de competitividade externa dessa magnitude não é de se estranhar que a indústria brasileira esteja andando de lado – quando não em queda livre – desde o início de 2011.

P.S : Evidentemente que as posições apresentadas acima refletem o meu entendimento sobre o impacto do câmbio sobre a indústria de transformação. Se outras pessoas tem um entendimento da situação que se aproxima do espantinho descrito por Dr. Geninho então o problema é delas não meu.