

Roberto Giannetti - Câmbio

Caro Roberto,

23.9.2011

Você tem razão. Precisamos discutir mais em profundidade o problema do câmbio no Brasil, que se torna cada vez mais grave.

Muito sinteticamente meu entendimento é que a taxa de câmbio de equilíbrio corrente (que zera intertemporalmente a conta corrente) no Brasil é de cerca de R\$ 2,00 por dólar, e a taxa de câmbio de equilíbrio industrial, que viabiliza empresas industriais sem nenhuma proteção tarifária mas que produzam com tecnologia no estado da arte mundial é de cerca de R\$ 2,50 por dólar. Taxa de câmbio a R\$ 1,70 significa desindustrialização e, a médio prazo, crise de balanço de pagamentos.

A doença holandesa só é responsável pela taxa de câmbio até o equilíbrio corrente. Abaixo de R\$ 2,00 por dólar, a responsabilidade pela apreciação é da política de crescimento com poupança externa, da taxa de juros elevada, da política de metas de inflação que, para atingi-la, usa âncora cambial, e do populismo cambial. Estamos em 1,70 por esses motivos.

O economista ortodoxo dirá que a crise não acontecerá porque o câmbio é flutuante. Isto seria verdade se os investidores e os especuladores externos reagissem com rapidez ao aumento do déficit em conta corrente, mas nós sabemos o quanto eles ganham com bolhas enquanto elas não explodem. Um câmbio apreciado como o brasileiro é uma bolha.

Mas não há perigo de que essa bolha estoure neste ano, ou, mesmo, no ano próximo. Enquanto isso, a indústria brasileira vai gradualmente sendo agredida e vai se extinguindo.

Muitos afirmam que culpa seria da China cuja moeda estaria artificialmente depreciada. Se isto for verdade em relação à China, será verdade em relação aos demais países asiáticos dinâmicos, porque, na média, esses países têm saldo comercial com a China. Mas mesmo que isto não fosse verdade, se os EUA não têm poder para mudar o câmbio da China, teremos nós? Não creio.

Entretanto, enquanto nos preocupamos em criticar a China, perdemos o foco e nos perdemos força para resolvermos o problema que é nosso – o da nossa taxa de câmbio sobreapreciada ciclicamente.

Para trazê-la para R\$ 2,00, a política fundamental, além da compra de dólares, é forte aumento do controle de entrada de capitais externos. Ao contrário do que diz o senso comum e os países ricos, nós não precisamos desses capitais. Eles são um vírus, e, como fazem os administradores dos antivírus informáticos, devemos estar permanentemente desenvolvendo estratégias para impedir sua entrada no Brasil. Só assim lograremos impedir a apreciação cíclica da taxa de câmbio.

Para levarmos o câmbio para o nível correto, de R\$ 2,50 por dólar – uma taxa que aumentaria a taxa de investimento e de poupança e faria o Brasil crescer a uma taxa duas vezes maior do que aquela que temos experimentado - é mais difícil do ponto de vista político. Teríamos que neutralizar a doença holandesa estabelecendo imposto de exportação variável sobre as commodities que lhe dão origem. Os produtores não teriam qualquer prejuízo, porque o imposto seria compensado pela desvalorização do real, mas nós sabemos como será difícil fazê-los entender isto. Mas, também neste ponto, precisamos de um debate sério.

Você me prometeu enviar o livro do Eduardo. Estou esperando.

Um abraço do amigo, Luiz Carlos.

Quando acordaremos.

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Professor Emérito da Fundação Getulio Vargas  
"Globalization and Competition" (Cambridge UP)  
"Globalização e Competição" (Campus/Elsevier)  
"Modialisation et Competition" (La Découverte)  
"Globalización y Competencia" (Siglo XXI)  
[www.bresserpereira.org.br](http://www.bresserpereira.org.br)

**De:** Roberto Giannetti da Fonseca [mailto:[rgiannetti@kadunaconsult.com.br](mailto:rgiannetti@kadunaconsult.com.br)]

**Enviada em:** quarta-feira, 15 de setembro de 2010 09:41

**Para:** Luiz Carlos Bresser-Pereira; [nakano@fgv.br](mailto:nakano@fgv.br)

**Assunto:** Valor Econômico - Fundo Soberano

Caro Bresser,

Diante do agravamento crescente da questão cambial, temos que discutir com mais profundidade as alternativas de políticas anticíclicas para evitar uma sobrevalorização ainda mais aguda.

Aguardo seus comentários e sugestões.

Um abraço,

Roberto Giannetti da Fonseca

----- Original Message -----

**From:** [fabrizio.panzini@fiesp.org.br](mailto:fabrizio.panzini@fiesp.org.br)

**To:** [strad018@terra.com.br](mailto:strad018@terra.com.br) ; [rgiannetti@kadunaconsult.com.br](mailto:rgiannetti@kadunaconsult.com.br)

**Cc:** [fmeira@fiesp.org.br](mailto:fmeira@fiesp.org.br) ; [paula.bolonha@fiesp.org.br](mailto:paula.bolonha@fiesp.org.br) ; [flavio.filho@fiesp.org.br](mailto:flavio.filho@fiesp.org.br) ; [wfreire@fiesp.org.br](mailto:wfreire@fiesp.org.br) ; [paulo.lira@fiesp.org.br](mailto:paulo.lira@fiesp.org.br)

**Sent:** Wednesday, September 15, 2010 8:59 AM

**Subject:** Valor Econômico - Fundo Soberano

Caro Dr. Roberto,

Segue abaixo notícia veiculada pelo Valor Econômico sobre valorização cambial. O que a FIESP vinha falando sobre Fundo Soberano foi citado como uma alternativa para conter a valorização.

O governo cogita ainda influenciar o mercado futuro, o que faz a nossa reunião de 27 de setembro próximo ainda mais importante.

Se a ideia de FS for adiante, creio que um bom exemplo vem da Noruega, país que esteriliza os dólares antes de entrarem na economia não permitindo efeitos deletérios

como o da "doença holandesa".

Abraços,  
Fabrizio

Câmbio: Governo avalia medidas para conter a valorização do real, mas tem poucas opções

## Fundo soberano pode comprar dólar

Claudia Safatle | De Brasília

15/09/2010

O ministro da Fazenda, Guido Mantega, está preocupado com a valorização do real, de 3,04% do dia 31 de agosto até ontem. Os técnicos da área econômica avaliam possibilidades de medidas cambiais com o cuidado de não produzir "marolas" às vésperas das eleições presidenciais, mas sabem que são poucas as alternativas. "O que há é mais do mesmo", sintetizou uma fonte do governo. Uma ideia é reforçar as compras de dólar que o Banco Central tem feito com o uso de parte dos recursos do Fundo Soberano do Brasil, para frear a valorização do real às vésperas da oferta pública de ações da Petrobras.

Outra medida, que depende unicamente do BC, é voltar a colocar contratos de "swap cambial reverso", operação que equivale à compra de dólares no mercado futuro. Desde que Mantega declarou, na semana passada em Recife, que não permitirá que o dólar "derreta" e anunciou que o governo vai "tomar as medidas necessárias para impedir a valorização indevida ou excessiva (do real)", os técnicos da área econômica começaram um trabalho frenético em busca de alternativas. Chegaram a cogitar a redução da exposição cambial dos bancos, mas concluíram que seria uma providência sem sentido e que o único instrumento disponível hoje seria comprar mais dólares no mercado. A exposição cambial vendida dos bancos à vista era, no fim de agosto, de US\$ 13,7 bilhões. Pelas regras do BC, a exposição é limitada a até 30% do patrimônio de referência. O que os técnicos relatam é que as operações vendidas dos bancos estão totalmente hedgeadas.

Para usar uma parte dos cerca de R\$ 16 bilhões de patrimônio do Fundo Soberano, é necessária a aprovação do Conselho Deliberativo do fundo, instância responsável por determinar como serão aplicados os recursos, formada pelos ministros da Fazenda, do Planejamento e pelo presidente do BC. Para aprovar resoluções, porém, não se exige unanimidade. "O momento é uma tempestade perfeita para o real", observou uma outra fonte oficial. O dólar está se desvalorizando frente a todas as moedas do mundo, os juros no Brasil continuam muito mais altos que as taxas internacionais e está em curso uma megaoperação de oferta pública de ações da Petrobras.

A expectativa é de que o mercado de câmbio se acalme depois da capitalização da Petrobras, e que o mercado passe a olhar mais as contas externas do país, com o aumento do déficit em transações correntes do balanço de pagamentos que deveria levar a uma desvalorização do real e não a uma valorização.

A possibilidade de medidas mais ousadas é proporcional ao descolamento do real diante das principais moedas do mundo. Enquanto a desvalorização do dólar for um movimento mundial