

## Quanto custa manter o dólar barato e os juros nas alturas

**Síntese:** *A política monetária praticada pelo governo Lula está causando sérios estragos à economia brasileira. Com ações tímidas para enfrentar o problema da valorização do câmbio, o país tem sujeitado os setores industriais que mais empregam a condições muito desfavoráveis de sobrevivência. Para elevar a produtividade, a primeira saída tem sido demitir: só os calçadistas já cortaram 30 mil postos em dois anos. Com juros muito altos, o ingresso de dólares só cresce: os custos para manter reservas equivalem a R\$ 18 bilhões ao ano, ou duas vezes o orçamento do Bolsa Família para 2006. Cada vez menos empresas conseguem manter-se exportando; quase duas mil já desistiram nos últimos dois anos.*

A economia brasileira tem sido varrida por uma onda de otimismo. Em momentos assim, o maior risco é perdermos oportunidade de corrigir erros graves que podem cobrar seu preço logo adiante. É o que ocorre atualmente em relação aos desequilíbrios que vêm sendo gerados na indústria, principalmente em ramos mais empregadores. Trata-se de custo diretamente associado à expressiva valorização do real, fortemente impactada, por sua vez, pelos juros elevados que o país pratica.

Quando se analisam as condições favoráveis vigentes no país hoje, é sempre bom ter em mente que são consequência de um processo iniciado há pelo menos 13 anos, a partir do Plano Real, ao qual se seguiram importantes ajustes nas contas públicas com as privatizações e a entrada da Lei de Responsabilidade Fiscal em vigor, entre outros. É também relevante considerar que o mundo desfruta hoje seu melhor momento econômico em 60 anos. Ou seja, é a primeira vez no pós-guerra que a economia global enfileira cinco anos seguidos de tamanha bonança. Pode-se dizer, porém, que, infelizmente, nos anos recentes o Brasil esteve longe de acompanhar o ritmo do mundo e menos ainda o das nações do grupo emergente.

### Cortando empregos

O Brasil optou, sob Lula, por conviver com uma taxa cambial bastante prejudicial à saúde de nossa economia. Com isso, temos incorrido em perdas graves em termos de geração de emprego, principalmente de vagas voltadas a jovens em busca de sua primeira oportunidade. Os setores mais afetados pelo dólar barato são justamente aqueles que mais vinham abrindo portas para ingressantes no mercado de trabalho: pesquisa recente da UFRJ mostrou que manufaturas de calçados, móveis, têxteis e vestuário respondem por 63,5% das vagas abertas na indústria para quem nunca trabalhou. Hoje esses segmentos vivem à míngua com a crescente concorrência de produtos importados e com o estreitamento de mercado para suas exportações. Com isso, fecham portas, demitem.

Indústrias de calçados, vestuário e madeira estão entre os sete únicos segmentos cujo total de pessoal ocupado caiu nos três primeiros meses do ano em relação ao trimestre inicial de 2006. O setor calçadista é o que está em pior situação: a queda acumulada atinge 8%. Um exemplo emblemático: a tradicional fabricante gaúcha Reichert, maior exportadora de calçados do país, acaba de anunciar que cerrará as portas, depois de 72 anos de atividades; 20 unidades serão fechadas e 4 mil pessoas demitidas. A Abicalçados, que

representa o setor, fala em algo como 30 mil demissões desde 2005. Isso significa 10% da mão de obra antes empregada nas indústrias de sapatos brasileiras.

O que está ocorrendo é que estas fábricas estão tendo de realizar brutais aumentos de produtividade, em função das margens de ganhos estreitas que a moeda americana em queda lhes impõe. Estima-se que os custos de produção equivalentes em dólar de alguns setores tenham aumentado cerca de 40% nos últimos dois anos; cortar empregos é a forma mais rápida de se tentar contornar tal problema. Para alcançar um aumento de produtividade de 4,7%, as empresas de vestuário, por exemplo, reduziram em 9,6% o total de horas pagas no primeiro trimestre.

### **Custo das reservas**

Gerar menos emprego é o custo mais danoso que o desequilíbrio monetário – caracterizado por juros muito acima do nível médio mundial e por dólar muito barato – tem nos imposto. Há outros igualmente evidentes, como os gastos associados à política de acumulação de reservas internacionais. É positivo que o país disponha hoje de um montante confortável para evitar movimentos abruptos no câmbio. Mas é preciso ter em mente quanto o Banco Central é obrigado a torrar para obter este colchão, despesa que um ajuste consistente na taxa básica de juro poderia ajudar a reduzir consideravelmente.

Para enxugar, no mercado, os dólares que entram para aproveitar-se do diferencial de juros (o Brasil paga 12,5% ao ano, enquanto os emergentes pagam em média 2%), o Banco Central compra a moeda americana, carrega-a para as reservas e emitem-se títulos para retirar o excesso de reais na economia. Esse processo custa caro: o equivalente a dois Bolsa Família.

As reservas nacionais – da ordem de US\$ 122 bilhões, segundo a mais recente medição do BC, divulgada no início do mês de maio – são aplicadas em *treasuries*, os papéis do governo americano. Estes pagam, em média, 4,8% ao ano ao poupador. Ou seja, a remuneração anualizada dos títulos em poder do Banco Central é de perto de R\$ 12 bilhões.

A contrapartida da acumulação de reservas é a emissão de títulos da dívida pública brasileira. Estes papéis remuneram o investidor pagando a Selic campeã mundial: no atual patamar, empilhar dólares gera custo anualizado de algo como R\$ 30 bilhões ao Tesouro. Ou seja, o prejuízo com a operação é de R\$ 18 bilhões ao ano. Só para comparar: o orçamento previsto para o Bolsa Família este ano é de R\$ 8,8 bilhões, para atender 11,1 milhões de famílias.

Para comprovar o quanto os juros brasileiros (ainda) estão num patamar explosivo, basta ver o que um investidor internacional ganhou aplicando em títulos brasileiros. Apenas em seis meses, uma aplicação no Brasil proveniente do exterior (ou seja, originada em dólar) rendeu 14% ao investidor; nos EUA paga-se menos de 5% ao ano. Ou seja, os ganhos acumulados desde o início de janeiro até agora no país são equivalentes ao que será embolsado por um aplicador em títulos americanos somente após transcorridos três anos.

### **Capital especulativo**

Sabe-se que muito da valorização do real é resultado direto da entrada de recursos externos para lucrar com aplicações em renda fixa. Estimativas recentes indicam que, desde o começo de 2006, US\$ 14,5 bilhões ingressaram no país (em termos líquidos) com esta finalidade. Historicamente, mais saíram do que entravam recursos desse tipo no Brasil, tendência que se inverteu em 2003. Juros altos impulsionam ainda mais este movimento especulativo e imputam custos muito elevados para a administração monetária. Para comparar: a entrada de recursos para aplicação em títulos equivaleu a 60% dos investimentos diretos estrangeiros, ou seja, em ativos reais, feitos no país no

ano passado – que somaram pouco menos de US\$ 19 bilhões.

Associado ao ingresso de dólares em busca do lucro fácil obtido com o juro alto local está o forte aumento verificado nos investimentos realizados por brasileiros no exterior: no ano passado, tal soma alcançou US\$ 27 bilhões, valor 11 vezes superior ao registrado em 2005. Mesmo quando se exclui do total a mega-operação de compra da canadense Inco pela Vale do Rio Doce, os números de 2006 espantam pelo gigantismo. São mais empregos sendo gerados – no exterior.

Resultados recentes da balança comercial indicam que a perda de oportunidades em favor do exterior tende a agravar-se. Há cada vez mais empresas dedicando-se a importar, desde máquinas e equipamentos (o que é bom) até bens de consumo final, o que costuma ser deletério para o desenvolvimento do parque produtivo nacional. No primeiro bimestre, a lista de importadores cresceu 10%, atingindo 15,8 mil estabelecimentos. No outro extremo, cada vez menos empresas conseguem exportar: entre 2005 e 2006, 1.793 empresas brasileiras deixaram de vender para o exterior. É razoável deduzir que vergaram abatidas por um dólar que inviabiliza negócios comerciais com consumidores estrangeiros.

Atualmente as importações têm crescido, em média, dez pontos percentuais acima das exportações. Esse processo retira parte do gás que impulsiona o crescimento da economia local, como ocorreu em 2006. No ano passado, o setor externo teve contribuição negativa de 1,4 ponto percentual no PIB. Ou seja, sem isso, a soma das riquezas produzidas no país – que avançou 3,7% – poderia ter tido crescimento quase 40% maior.

Com a baixa cotação do dólar, também cresce a concentração da pauta de exportações nacionais em *commodities*. Segundo o Iedi (Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial), itens como soja, café e açúcar respondem atualmente por mais da metade do superávit comercial brasileiro. Algumas das características desses segmentos são baixa absorção de mão de obra, ciclo tecnológico mais lento e cadeias produtivas curtas: seus ganhos não se espriam pela economia com a mesma rapidez que os das manufaturas.

Ao mesmo tempo, artigos com maior conteúdo tecnológico vêm cada vez mais sendo adquiridos no exterior: o déficit do setor eletrônico, por exemplo, cresceu 34%, para US\$ 9 bilhões, no ano passado. (Também em razão disso, o ritmo de crescimento das indústrias instaladas na região Norte do país, muito dependentes da Zona Franca de Manaus, despencou: caiu de 10% anuais, verificados desde 2004, para próximo de zero nos 12 meses terminados em março último.) A participação dos manufaturados nas exportações brasileiras está no menor nível em 24 anos e o saldo comercial do segmento é francamente decrescente.

### **Oportunidade para mudar**

É correto afirmar que os juros não determinam a taxa de câmbio real, mas muito diferente é sustentar que eles não têm nada a ver com isso. O que está ocorrendo em vários setores da indústria brasileira sugere que há ajustes necessários a serem feitos na política monetária, sob pena de o vento a favor que sopra no mundo não ser suficiente para impulsionar o Brasil mais à frente.

O problema da desvalorização do dólar e seus efeitos sobre as dinâmicas econômicas internas não é exclusivo do Brasil. A diferença é que o governo Lula tem adotado atitude tímida, para o dizer o mínimo, ao encarar tal desafio. Nossa política econômica vai pouco além do trivial, sem atentar para ajustes, reformas e reestruturações necessários para acelerar a marcha do desenvolvimento. O caso clássico dos países asiáticos – que manejam o câmbio de forma a beneficiar suas indústrias – já deixou de ser isolado: recentemente,

Chile e Colômbia, economias tipicamente liberais, anunciaram que adotarão medidas para frear a valorização de suas moedas.

Pelo menos alguma coisa pode começar a mudar já. Na reunião que realiza nos próximos dias 5 e 6 de junho, o Comitê de Política Monetária do Banco Central tem chance de fazer um ajuste mais robusto nos juros e trazê-los para patamares mais condizentes com o atual momento da economia global. Taxas mais baixas podem aliviar bastante os custos associados à atual política econômica, ainda que não eliminem a necessidade de se retomar a agenda de reformas, como a trabalhista e a tributária, e de melhoria da competitividade local, com maiores investimentos em infra-estrutura. Sem isso, corre-se o risco de continuarmos vendo a sociedade brasileira, e o setor industrial em particular, submetida a custos muito mais altos do que seria necessário suportar – seja na forma de geração de renda e riqueza, seja em termos de novas oportunidades de emprego e trabalho.



*Brasil Real - Cartas de Conjuntura ITV* é uma publicação quinzenal do Instituto Teotônio Vilela. Não reflete, necessariamente, a posição da instituição. Caso não queira voltar a recebê-la, clique [aqui](#).

Se preferir, basta responder este e-mail preenchendo o campo Assunto com a palavra "Cancelamento" e seu endereço será excluído de nossa lista.

---

**INSTITUTO TEOTÔNIO VILELA**

Instituto Teotônio Vilela . Senado Federal Anexo 1 - 17º andar - Sala 1707 . Cep 70165-900 . Brasília – DF . Tel.: (61) 3311-3986 / 3311-4338 / 3224-5282 / 3323-7990 . Fax: (61) 3311-3891 . e-mail: [itv@itv.org.br](mailto:itv@itv.org.br) . site: [www.itv.org.br](http://www.itv.org.br)