O DÓLAR E O PIB

Ricardo Lacerda[1]

A elevação da cotação do dólar nas últimas semanas reflete a anunciada, ainda não implementada, reversão da política monetária expansionista do banco central americano.

A chamada facilitação quantitativa, que se encontra em sua terceira versão, injeta mensalmente até 85 bilhões dólares na economia americana por meio de aquisição de títulos públicos. Os sinais mais concretos de que a economia americana vem se recuperando nos últimos trimestres, ainda que em ritmo moderado, foi o sinal para que o Federal Reserve comunicasse que esse poderoso estímulo monetário deverá ser gradualmente retirado. A simples expectativa sobre os efeitos de sua progressiva desativação sobre as taxas de juros vem causando, literalmente, uma revolução nos mercados de câmbio em todo o mundo, inclusive no Brasil.

Na semana passada, a moeda norte-americana chegou a ser cotada em R$ 2,45 quando a cotação média mensal em maio foi de R$ 2,03 (ver Gráfico 1). A cada novo salto, especialistas ajustam apressadamente suas previsões para o suposto novo ponto de equilíbrio; há um mês falava-se em R$ 2,40, na semana passada, alguns estipulavam R$ 2,70, mas, de fato, ninguém tem uma ideia mais sólida sobre o patamar em que vai estacionar.

Fonte: Banco Central do Brasil

[1] Professor do Departamento de Economia da UFS e Assessor Econômico do Governo de Sergipe.
Publicado no Jornal da Cidade, em 25/08/2013. Artigos anteriores estão postados em http://cenariosdesenvolvimento.blogspot.com/

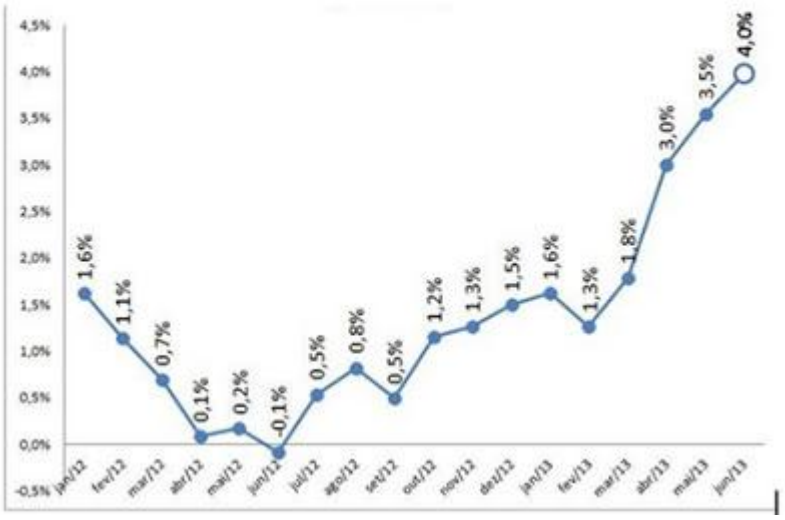
Retomada

Mais difícil é avaliar os impactos da reversão da expansão monetária nos EUA sobre a evolução do PIB dos países emergentes e, especificamente, sobre o PIB brasileiro. Desde o terceiro trimestre de 2012, o nível de atividade da economia brasileira, apesar de oscilações de alguns indicadores mensais, vem apresentando uma série consistente de crescimento, mesmo com aceleração bastante moderada, como é o caso da evolução do PIB trimestral, na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior.

A publicação do resultado do PIB do segundo trimestre de 2012, no próximo dia 30, deverá confirmar essa tendência de lenta recuperação que, frente ao quadro muito difícil da economia mundial, é ainda um resultado positivo.

A evolução trimestral do IBC-BR, indicador do nível de atividade do Banco Central, já apresentava taxa de 4% no segundo trimestre de 2013, frente ao mesmo trimestre do ano anterior (ver Gráfico 2).

Gráfico 2. Taxa de crescimento do IBC-BR trimestral em relação ao mesmo trimestre do ano anterior (série observada)



Fonte: Banco Central do Brasil

A questão central que vem guiando as expectativas, melhor dizendo, as ansiedades, nas últimas semanas é se a elevação na cotação do dólar vai ser mais uma peça entre os fatores que podem se contrapor à modesta e já muito arrastada recuperação do nível de atividade interna. Não há como negar que essa nova rodada de desvalorização do real

frente ao dólar, iniciada em junho, adiciona graus de incerteza sobre a velocidade da retomada do crescimento.

Não deixa de parecer paradoxal que um fato extremamente positivo para a recuperação da economia mundial, como a confirmação de que os Estados Unidos, a muito custo, vem superando o período de extremas dificuldades que vem se arrastando por sete anos, pode disseminar efeitos desestabilizadores sobre outros países.

Câmbio

O aparente paradoxo decorre de dois efeitos, com sinais opostos, que são propagados pela progressiva e moderada recuperação da economia americana, um sobre os juros e outro sobre a demanda.

Enquanto os estímulos de sua retomada sobre a economia mundial somente se farão sentir à medida em que o crescimento econômico impacte positivamente os fluxos comerciais, os efeitos financeiros e cambiais são imediatos e têm potencial de desorganizar as economias dos países mais dependentes de afluxos de capitais externos para fechar o balanço de pagamento.

Há ainda o impacto da desvalorização do câmbio sobre os preços que, no caso particular do Brasil, poderia levar o Banco Central a prolongar o ciclo de elevação das taxas de juros, com efeitos negativos sobre o nível de atividade, embora seja razoável ponderar que os sinais mais recentes de esfriamento do consumo, podem (ou não) atenuar a capacidade das empresas de repassarem para preço aumentos de custos provenientes da desvalorização cambial.

Depois do tranco inicial, a desvalorização do câmbio trará efeitos muito benéficos para a economia brasileira, ajustando o nível de consumo à renda nacional, e, por outro lado, impulsionando a produção interna frente ao consumo de importados, com efeitos muitos positivos sobre a sustentabilidade do crescimento econômico no médio prazo.