

## Para onde vai o dólar?

Dionísio Dias Carneiro

Economista, diretor da Galanto Consultoria e do IEPE/CdG

11 de setembro de 2008

As dúvidas referem-se tanto ao dólar como moeda internacional e a seu valor relativo às demais moedas internacionais, quanto ao preço do dólar em reais, ou seja a taxa de câmbio brasileira. As duas respostas não vão na mesma direção, apesar do enfraquecimento recente do real coincidir com o fortalecimento do dólar diante do iene e do euro, por exemplo.

O real vinha-se valorizando diante do dólar, bem antes do celebrado grau de investimento. Isso é bom do ponto de vista da confiança dos que aqui aplicam sua poupança, mas não é suficiente para fazer do real uma moeda forte na economia internacional. O Real é um candidato a moeda de reserva fora de nossas fronteiras, nem pode ser considerado moeda de denominação de transações no exterior. O que torna o real uma moeda confiável para os investidores brasileiros é seriedade do governo na defesa do poder de compra interno. Essa seriedade é condição necessária, mas não suficiente para uma moeda forte, que é menos sujeita a depreciações por conta de desconfianças súbitas. O fortalecimento do real e seu recente enfraquecimento tem razão diferente do enfraquecimento do dólar e seu recente fortalecimento.

Vamos à primeira questão difícil, que é o futuro do dólar frente ao seu principal concorrente, o euro. Os desequilíbrios externos e internos da economia americana foram a principal razão para a desvalorização do dólar frente ao euro, entre outubro de 2005 e julho de 2008, apesar dos desequilíbrios bilaterais com a China terem sido mais importantes. Exceto pela breve valorização entre final de 2004 e final de 2005, houve um movimento de depreciação praticamente unidirecional desde o início de 2002. Neste período, dois momentos de queda de juros nos EUA (de 2001 e de 2007/08), exerceram efeitos temporários sobre os alinhamentos cambiais, mas o fato foi que a depreciação diminuiu o déficit comercial a despeito da força contrária exercida pela política fiscal irresponsável do governo Bush, que reverteu rapidamente o saneamento que fora promovido sob a inspiração do secretário Rubin nos anos Clinton. Entre o final de 2005 e o primeiro semestre de 2008, o déficit corrente passou de 6,4 para 4,9% do PIB. Se descontarmos os efeitos da alta do petróleo, a correção do desequilíbrio externo é ainda mais significativa. Essa correção e a piora do euro são razões para o fortalecimento do dólar.

A curto prazo, interessa ao governo americano pôr um fim ao enfraquecimento do dólar. Primeiro, para evitar a propagação da inflação. Segundo, para dar confiança aos detentores de ativos financeiros americanos. Os bancos centrais e os fundos soberanos, que compraram títulos do Tesouro e das agências securitizadoras recentemente estatizadas e os fundos privados de longo prazo (que tradicionalmente aplicam no mercado acionário americano e nos bônus de longo prazo) foram atingidos pela crise financeira. O mercado cambial global, entretanto, que transaciona diariamente mais de US\$ 2 trilhões de valor nominal, um múltiplo das chamadas “transações finais”, não tem compromisso com os desejos do governo emissor da principal moeda internacional, pois ninguém tem poder para dirigir o valor real externo de sua moeda.

Isso nos leva ao segundo ponto: para onde vai o preço do dólar em reais? Certamente, quem levar a sério as declarações do Ministro da Fazenda, de que “já resolveu o problema do câmbio”, pode ter surpresas. Primeiro, porque mesmo aceitando-se a idéia de que a taxa de câmbio brasileira tem estado mais valorizada do que justificam os fundamentos, é preciso inocência quanto ao que se passa na economia internacional para julgar que a depreciação atual obedeceu às resoluções da Fazenda. Em segundo lugar, o aumento do preço do dólar está ocorrendo sem que o Banco Central tenha desistido de usar os juros para combater a inflação, contra os que clamavam para que os juros baixassem para evitar a valorização do real. Finalmente, há um movimento corretivo que pode bem resvalar para o exagero, dada a velocidade com que os mercados de ativos são atingidos pela alta volatilidade externa. Caso se prolongue a crise de confiança que abala os mercados financeiros mundiais, o governo poderá ter de vender reservas de modo a evitar um movimento brusco e desorganizador do câmbio. Sem entender o que se passa, corre-se o risco de ficar comandando o nascer e o pôr-do-sol como o rei do Pequeno Príncipe.