



O que está por trás da guerra cambial?

por Antony Mueller, quinta-feira, 24 de fevereiro de 2011

Em setembro de 2010, pouco antes da conferência financeira internacional realizada pela cúpula do Grupo dos Vinte (G20) na Coréia do Sul, o ministro da fazenda Guido Mantega [declarou](#) que o mundo está vivenciando uma "guerra cambial", em que "desvalorizar as moedas artificialmente tornou-se uma estratégia global".

Ao anunciar a eclosão de uma "guerra cambial", Mantega queria chamar atenção para os problemas causados pelas crônicas manipulações das taxas de câmbio que os governos estavam implementando com o intuito de ganhar vantagens econômicas. Nesse sentido, "guerra cambial" denota o conflito entre as nações que surge da deliberada manipulação das taxas de câmbio, cada país com o objetivo de ganhar competitividade internacional por meio da desvalorização de suas moedas.



Desvalorização competitiva

Classificar essas desvalorizações competitivas como "guerra" pode parecer uma exageração vulgar. Entretanto, em termos de seu potencial de destruição, o atual conflito financeiro global pode muito bem se situar em um nível similar àquele de uma guerra real.

Em uma perspectiva histórica mais ampla, a atual guerra cambial é o mais recente conflito em uma série de crises agudas do moderno sistema monetário internacional. Em um mundo de regimes monetários nacionais baseados em moedas de curso forçado sem nenhuma âncora física, qualquer instabilidade monetária doméstica automaticamente se transforma em instabilidade da taxa de câmbio. Como antes, a atual crise da ordem econômica internacional é essencialmente o resultado de fragilidades monetárias oriundas dos deteriorados sistemas monetários nacionais e de imprudentes políticas monetárias e fiscais domésticas.

A causa imediata dessa guerra cambial, que já está adentrando um estágio agudo, é política de maciço "afrouxamento quantitativo" (leia-se inflação) praticada pelo Banco Central americano. Qualquer que tenha sido a intenção original dessa política, as consequências dessas medidas do Fed incluem uma forte expansão monetária, baixas taxas de juros e um dólar bastante enfraquecido. Com as taxas de juros americanas se aproximando do 'piso zero', os EUA pretendem estimular sua letárgica economia com maciços impulsos

monetários.

Até recentemente, a guerra cambial estava bastante contida, como se fosse uma espécie de guerra fria financeira. O conflito adentrou sua fase quente como resultado das políticas monetárias expansionistas instauradas como resposta à [crise dos mercados financeiros](#) que começou em 2007. A despeito do fato de que a própria crise financeira foi resultado das políticas monetárias extremamente expansionistas que haviam sido adotadas nos anos anteriores, vários bancos centrais estão atualmente acelerando suas expansões monetárias na vã tentativa de curar a doença com as mesmas medidas que a causaram.

Liquidez extrema e fluxos financeiros internacionais

O que surgiu na arena financeira global ao longo dos dois últimos anos foi a interação entre liquidez extrema, baixas taxas de juros, desequilíbrios no comércio internacional, fluxos financeiros e manipulações das taxas de câmbio. O fracasso das tentativas de se curar o excesso de endividamento com mais endividamento, e de se estimular economias debilitadas implementando taxas de juros as mais baixas possíveis, acaba por gerar um padrão cíclico de bolhas seguidas de contrações, em que cada fase termina com um nível ainda maior de endividamento governamental.

A procura global que vem ocorrendo por maiores taxas de rendimento é semelhante àquela que ocorreu no final da década de 1960 e em toda a década de 1970, quando os EUA inflacionaram sua oferta monetária e os países que haviam ancorado suas taxas de câmbio ao dólar americano passaram a sofrer uma inflação importada. Atualmente, esse tipo específico de sistema de taxas de câmbio fixadas ao dólar não mais existe. Foi substituído por um outro sistema semelhante que por vezes é chamado de "[Bretton Woods II](#)": alguns países, desta vez mais especificamente na Ásia, atrelaram suas taxas de câmbio ao dólar americano, porém sem um acordo formal.

Se um país quer reduzir a apreciação de sua taxa de câmbio, que ocorre como consequência de influxos financeiros estrangeiros, ele deve intervir no mercado cambial imprimindo dinheiro para comprar pelo menos uma fatia das divisas internacionais que chegam ao país. Desta forma, as autoridades monetárias automaticamente aumentam a oferta monetária do país. Adicionalmente, sob esse sistema, países relativamente pobres se sentem forçados não apenas a comprar os títulos da dívida emitidos pelos países relativamente ricos, como os EUA, mas também a comprar esses títulos com seus atuais e extremamente baixos rendimentos. [*Como os países compram dólares, eles precisam fazer algo com esses dólares. Logo, a principal opção é comprar os títulos da dívida americana.*]

Sob o atual arranjo, a expansão monetária torna-se globalizada e invade até mesmo aqueles países que desejam praticar políticas monetárias mais restritivas. As relativamente altas taxas de juros praticadas por esses países aumentam sua atratividade. Assim, cada vez mais expansões monetárias ocorrem em escala global, o que consequentemente fornece combustível para a próxima grande onda de fluxos financeiros internacionais.

Os países mais fracos, que concorrem entre si apenas na base da exportação de mercadorias a preços baixos, estão ficando de lado; era apenas uma questão de tempo até que um número cada vez maior de governos começasse a intervir nos mercados de câmbio comprando moedas estrangeiras com o intuito de tentar impedir que suas taxas de câmbio se apreciassem muito rapidamente.

Entretanto, utilizar a taxa de câmbio como ferramenta para obter vantagens econômicas ou para tentar evitar estragos na economia doméstica é algo que está inherentemente em desacordo com uma sólida ordem monetária global, pois a desvalorização ocorrida na moeda em um país automaticamente implica a revalorização da moeda de outro país. Assim, a vantagem que um país tenta obter dar-se-á em detrimento

de outros países.

A escalada

As autoridades monetárias dos países que apresentam superávit na balança comercial, ao jogarem suas divisas internacionais nos mercados financeiros ao redor do globo, formam uma simbiose com os países que apresentam déficits comerciais: eles fabricam uma expansão monetária mundial de proporções extremas.

As características paradoxais, ou mesmo perversas, dessa atual situação foram realçadas pouco tempo atrás, em janeiro de 2011, quando as autoridades monetárias da Turquia decidiram reduzir suas taxas de juros a fim de tornar os influxos de fundos estrangeiros menos atrativos, não obstante a [Turquia](#) apresentasse uma economia em forte expansão, com várias características típicas de uma bolha em formação.

Políticas cambiais produzem aquela típica espiral do intervencionismo: as consequências efetivas tendem a divergir das intenções originais, gerando rodadas adicionais de outras intervenções igualmente predestinadas ao fracasso. Essa escalada intervencionista não está limitada apenas a uma incessante repetição das mesmas políticas fracassadas; os erros cometidos em uma área também afetam outras partes da economia. Assim, é apenas uma questão de tempo para que os erros da política monetária gerem crises fiscais, e intervenções nas taxas de câmbio gerem conflitos comerciais.

À primeira vista, intervenções no câmbio podem parecer toleráveis, uma busca legítima por aquilo tido como sendo o melhor para a nação. Porém, políticas cambiais são intrinsecamente questões que tendem a despertar controvérsias transnacionais. Quando a política cambial de um país entra em colisão com os interesses de seus parceiros comerciais tradicionais, o olho por olho das retaliações mútuas automaticamente tende a gerar uma escalada e um consequente agravamento do conflito. Tão logo o processo de desvalorização competitiva tenha começado, a desvalorização feita por um país incita outros países a também desvalorizarem suas taxas de câmbio. Como consequência, a ordem monetária internacional irá se desintegrar, e mais cedo ou mais tarde o conflito irá para além das questões cambiais, afetando um amplo espectro das relações econômicas e políticas.

Assim, por causa do atual e insalubre sistema monetário, um sistema político internacional pacífico está constantemente em risco. Conflitos monetários provocam confrontações políticas. Os conflitos cambiais, além de gerarem custos imediatos na forma de danos ao comércio internacional e ao investimento, e por conseguinte à divisão internacional do trabalho, também danificam a confiança na arena política internacional.

A controvérsia acerca das taxas de câmbio é consequência de tensões contraditórias que são inatas ao sistema monetário moderno. Nesse sentido, a guerra cambial é uma mera expressão das falhas que caracterizam um sistema financeiro sem base, sem sentido e destrutivo. A eclosão da guerra cambial é um sintoma de uma ordem monetária internacional profundamente defeituosa.

Brasil

Quando o ministro da fazenda repetiu seu alerta em janeiro de 2011 e disse que "a guerra cambial está se transformando em uma guerra comercial", Mantega estava mandando um alerta para o mundo de que a escalada da guerra comercial havia começado. Por causa do maciço influxo de divisas estrangeiras, a moeda brasileira havia se apreciado acentuadamente, e a economia do país estava perdendo competitividade no mercado internacional.

Com o intuito de reduzir o impacto em sua economia doméstica, o Brasil vinha intervindo no mercado cambial, tentando diminuir a intensidade da apreciação de sua moeda. Ao fazer isso, as autoridades monetárias tiveram de imprimir reais e comprar moedas estrangeiras, principalmente dólares americanos.

Por ter mantido essa política ao longo dos últimos anos, o Brasil aumentou suas reservas internacionais de 50 bilhões para [300 bilhões de dólares](#). Entretanto, mesmo com todas essas intervenções no mercado de câmbio, a moeda brasileira apreciou-se drasticamente em relação ao dólar americano e a outras moedas.

Segundo várias estimativas, o comércio exterior brasileiro sofre de uma sobrevalorização cambial de aproximadamente 40%. Como consequência, as transações em conta-corrente [*balança comercial e de serviços*] do Brasil, as quais ainda apresentavam um superávit em 2007, despencaram para um déficit de 47,5 bilhões de dólares em 2010. Ao mesmo tempo em que uma expansão econômica artificial vem ocorrendo como resultado de uma maciça expansão monetária, a economia brasileira vem sofrendo um gradual [processo de desindustrialização](#).

Parte da explosão do déficit em conta-corrente do Brasil pode ser explicada pela baixa demanda de seus parceiros comerciais tradicionais, os quais se afundaram em uma prolongada recessão. Entretanto, além dessas circunstâncias, houve uma outra sequência ordenada de eventos: o influxo de divisas externas, que gera a valorização do câmbio, ajudou a estimular um exorbitante aumento da base monetária do país.

A combinação de ampla liquidez na economia interna, a fraca demanda externa de alguns parceiros comerciais tradicionais, e a forte apreciação da taxa de câmbio vêm fornecendo as bases para uma extrema expansão das importações, as quais superam vastamente as exportações. Ao contrário de países como a Alemanha, por exemplo, cuja indústria é bastante resiliente a apreciações cambiais, o Brasil nesse aspecto se assemelha aos países da periferia sul da zona do euro em sua incapacidade de lidar efetivamente com um câmbio sobrevalorizado.

Em janeiro de 2011, quando o novo governo foi empossado, a recém-eleita presidente Dilma Rousseff [declarou](#), em seu discurso de posse que ela irá proteger o Brasil "contra a concorrência injusta e contra o fluxo indiscriminado do capital especulativo". Já o ministro da fazenda Guido Mantega não hesitou em fazer coro, e assegurou que o governo possui um número "infinito" de ferramentas intervencionistas à sua disposição para proteger os interesses nacionais. Mantega [disse](#) que o governo está preparado para utilizar medidas tributárias e comerciais com o intuito de estancar a deterioração da balança comercial brasileira.

China

Os países que formam o grupo favorito dos fluxos financeiros internacionais em busca de maiores rendimentos competem entre si a fim de impedir que suas moedas se apreciem excessivamente. E, como um grupo, esses países competem contra a China em seus esforços para manter uma taxa de câmbio competitiva.

A posição da China faz parte de uma longa sequência de eventos, dentre os quais as baixas taxas de juros e a consequente expansão monetária nos EUA, o que estimula uma alta demanda por importações pelos americanos. Dado que a China desvalorizou drasticamente sua taxa de câmbio no início da década de 1980, o país estava pronto para surfar na onda desse surto de importações americanas. A China aproveitou essa oportunidade de ouro, passou na frente de todos os outros países e se transformou no maior exportador de produtos para os EUA.

Para manter sua moeda em níveis subvalorizados, as autoridades monetárias chinesas precisam comprar o excesso de dólares que vão se acumulando em decorrência de seu superávit comercial. Ato contínuo, o país utiliza esses dólares para comprar títulos do Tesouro americano. Desta forma, a China tornou-se o principal credor dos EUA. Ao longo da última década, a China aumentou suas reservas internacionais de magros \$165 bilhões em [2000](#) para uma quantia que já se aproximava dos \$3 trilhões ao final de [2010](#).

Entre a década de 1980 e o início dos anos 90, a China desvalorizou sua moeda de 2 [yuane](#)s para para 9 yuane por dólar. E, apesar de seu enorme superávit comercial, a moeda chinesa desde então apreciou-se de maneira muito modesta, com o Banco Central chinês estabelecendo a [atual taxa de câmbio](#) em 6,56 yuane por dólar, o que explicita o grande volume de compras de dólares que vem sendo feito pelo governo da China.

Ao longo da última década, a China tornou-se o principal financiador do déficit orçamentário do governo americano. Em conjunto com as outras moedas que vinham de outros países, o governo americano conseguia financiar seu déficit e, com isso, pôde abrir mão da necessidade de cortar gastos. O influxo de capital estrangeiro também permitiu que o governo americano pagasse sobre sua dívida juros mais baixos do que teria de pagar caso estivesse fazendo uso apenas da oferta doméstica de poupança. O alto volume de importações baratas impediu o aumento de preços no mercado interno, e assim o banco central americano pôde continuar seu processo de expansão monetária sem que isso gerasse um efeito imediato na taxa de inflação de preços.

Se a China quiser manter essa sua posição competitiva por meio de uma moeda desvalorizada, as autoridades monetárias chinesas terão de continuar sua política de intervenção no mercado de câmbio. Como consequência dessa constante compra de dólares em posse de seus exportadores, a oferta monetária chinesa continua subindo, despejando combustível adicional em uma expansão econômica doméstica que já está no seu auge.

De maneira ainda mais intensa que seus similares brasileiros, as autoridades políticas e econômicas da China não estão conseguindo exercer moderação ou mesmo restrição no que concerne às suas medidas intervencionistas. Enquanto os líderes chineses continuarem crendo que podem ganhar com manipulações da taxa de câmbio, suas intervenções cambiais continuarão a pleno.

Fragilidades financeiras globais

Desde o abandono do padrão-ouro, o [sistema financeiro global](#) tem estado em total desarranjo. Todos os arranjos monetários internacionais que já foram estabelecidos desde então culminaram em crises e subsequentes colapsos. Durante os últimos cem anos, desde o fim do padrão-ouro clássico, vários e novos esquemas intervencionistas sempre foram tentados apenas para se esfacelarem logo em seguida.

Quando as autoridades monetárias e fiscais dos EUA e da Europa, no rastro da crise do mercado financeiro, descartaram o pouco que ainda restava de comedimento contra intervenções, os governos socialistas e intervencionistas ao redor do globo sentiram-se justificados. Eles há muito estavam convencidos de que somente por meio do controle estatal poderia haver estabilidade financeira. Em decorrência das políticas adotadas pelos países ocidentais em suas fúteis tentativas de superar a crise do mercado financeiro, os líderes das chamadas economias emergentes se tornaram intervencionistas ainda mais inescrupulosos.

Os líderes políticos de todo o mundo descartaram o pouco que havia restado de apoio a mercados mais livres, criaram mais controles e prepararam o terreno [de volta para o caminho da servidão](#).

Apenas a ignorância pode fazer com que o atual sistema monetário seja rotulado como laissez-faire ou de livre mercado. Com efeito, não apenas a "commodity" básica desse esquema -- isto é, o papel-moeda de curso forçado --, como também seu preço e sua quantidade são determinados majoritariamente por instituições políticas como bancos centrais.

Ainda mais absurdo é que, em decorrência de crises e conflito, mais intervenções governamentais sejam demandadas: antes de tudo, foi a própria intervenção estatal que gerou os fundamentos para os problemas

aparecerem.

Os fluxos do chamado capital "especulativo" internacional já ocorriam há décadas. O que mudou desde então foi a quantidade de "hot money" [*capital de curtíssimo prazo, que não permanece por muito tempo num só lugar*] e a velocidade com que ele flui ao redor do mundo. Seria errado descrever esses movimentos financeiros como uma expressão do livre mercado. Por exemplo, o fato de que em 2010 as transações diárias no mercado financeiro internacional tenham atingido um volume médio de quatro trilhões de dólares americanos é resultado óbvio da expansão descontrolada de papel-moeda (no caso, dinheiro digital) de curso forçado e de maciças intervenções estatais nos mercados cambiais. Houveresse um genuíno padrão-ouro, tais movimentos especulativos seriam impensáveis.

O aumento da oferta monetária global que vem ocorrendo por vários anos encontra a sua contraparte no atual boom global dos ativos. A inflação do dinheiro estimula os preços dos metais preciosos, dos recursos naturais e dos alimentos. Mais uma vez, o mundo vivencia um período de falsa prosperidade, que pouco difere da bolha imobiliária americana e de vários outros episódios que levaram a outras crises financeiras.

Conclusão

Os esforços políticos para se obter vantagens competitivas por meio de desvalorizações das respectivas taxas de câmbio semeiam a discórdia e a desconfiança entre as nações. E as incertezas resultantes disso geram frustrações na comunidade empreendedora. Com o tempo, o conflito acerca das taxas de câmbio tende a destruir a divisão mundial do trabalho.

Mais uma vez, o sistema monetário internacional está na iminência de um colapso. Como no passado, a principal razão por detrás do atual conflito é a acentuada expansão monetária. Sistemas monetários insalubres, sem âncoras em commodities e totalmente sob o controle dos governos sempre irão produzir turbulências não apenas na seara doméstica como também na arena internacional. A excessiva expansão monetária, que é a causa dos investimentos errôneos nas economias domésticas, está também na raiz das atuais distorções econômicas globais.

Sem uma mudança fundamental no próprio sistema monetário, sem um retorno a um sistema monetário forte e sólido, o atual arranjo irá permanecer em um estado de permanente fragilidade -- sempre oscilando entre o abismo da depressão deflacionária e a falsa ilusão da fuga via hiperinflação. Esse é o destino do mundo quando as nações implementam sistemas monetários fiduciários -- baseados na livre criação de dinheiro sem lastro -- e os deixam sob a autoridade de políticos.