

## Macroeconomia

# Previsibilidade nos negócios: a volatilidade cambial comparada

Rogério Mori \*

UM aspecto que preocupa enormemente vários segmentos produtivos da economia brasileira, nos últimos meses, diz respeito ao comportamento da taxa de câmbio. De fato, a cotação da moeda norte-americana, após registrar fortes oscilações a partir da mudança do regime cambial no início de 1999 e de refletir os impactos de várias crises que se abateram sobre a economia brasileira nos primeiros anos desta década, apresentou, em meados de 2002, picos superiores a R\$3,80. Após a posse do novo governo, a moeda brasileira passou a registrar uma tendência de apreciação praticamente contínua, com o dólar passando a apresentar uma cotação próxima a R\$2,00 em alguns momentos.

Esse comportamento coloca uma dimensão direta na questão cambial ligada

não apenas ao nível da cotação da moeda norte-americana, mas também à sua volatilidade e previsibilidade, o que é de suma importância para o setor real da economia (em particular, o agrícola).

Nesse contexto, a variabilidade da taxa de câmbio brasileira foi extremamente acentuada nos últimos anos, tanto em termos absolutos quanto relativamente às moedas de outros países. A volatilidade da taxa de câmbio brasileira, medida pelo desvio-padrão da cotação da moeda em relação ao dólar, foi mais de cinco vezes superior à da moeda coreana e à do iene japonês para o período de janeiro de 1999 até o final do ano passado. Nessa mesma comparação, a moeda brasileira oscilou quatro vezes mais do que a libra inglesa e duas vezes e meia a mais que o euro para o mesmo período.

Mesmo recentemente, a volatilidade da taxa de câmbio brasileira segue bem mais acentuada que a das demais moedas.

Esse é um aspecto importante, quando se argumenta do lado dos negócios: as decisões estratégicas de uma empresa são tomadas tendo por base uma série de parâmetros de mercado e do ambiente econômico. Em particular, a decisão de vender para o exterior é um processo importante do ponto de vista empresarial, pois implica em custos de acesso a esse

mercado e em investimentos do lado das empresas. A taxa de câmbio é um parâmetro fundamental nesse processo decisório.

Não sem razão, o acentuado crescimento das exportações, a partir de 2002, esteve nitidamente associado ao patamar da taxa de câmbio observado naquele período. Reconhecidamente, o nível da cotação da moeda norte-americana daquele foi um elemento fundamental na decisão de várias empresas quanto a iniciarem ou ampliarem suas vendas ao exterior. A aposta de vários segmentos foi da manutenção de um patamar da taxa de câmbio que garantisse um retorno adequado da atividade exportadora.

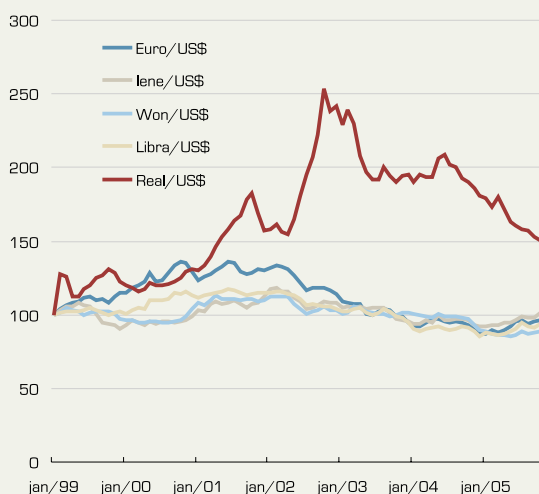
O recuo acentuado da cotação do dólar prejudicou significativamente a estratégia implementada em vários segmentos da economia brasileira nos últimos anos, e apenas os setores favorecidos pela elevação dos preços internacionais (basicamente, *commodities*) mantiveram o ritmo de crescimento acentuado das exportações.

Esses elementos remontam a uma condição extremamente preocupante, ligada à condução da política econômica brasileira. A linha de argumentação defendida pelas autoridades de governo responsáveis pela política cambial reforça o aspecto da livre flutuação, em que a taxa de câmbio reflete as forças de mercado no contexto das operações cambiais comerciais e financeiras. Essa postura, que, explicitamente, se mostra contra a realização de intervenções no mercado de câmbio, sinaliza que nada deverá mudar no que tange à política cambial, pelo menos em 2006, permitindo que a cotação do dólar oscile ao sabor dos humores do mercado.

A resultante dessa dinâmica é clara: a taxa de câmbio brasileira deverá seguir exibindo uma elevada volatilidade, acima da verificada nas moedas de outros países. A previsibilidade da mesma também fica comprometida nesse processo, e opinar sobre o nível ou variabilidade da cotação da moeda norte-americana nos próximos meses se torna, nesse contexto, um exercício difícil e de baixa confiabilidade. ■

\* Professor e Coordenador do Centro de Macroeconomia Aplicada (CEMAP) da FGV/EESP.

Taxa de câmbio comparada (base jan1999=100)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: FGV/EESP/CEMAP