

Macroeconomia

Debate sobre o câmbio

Rogério Mori *

OS DEBATES em torno da taxa de câmbio e do seu atual patamar prosseguem de forma acirrada na mídia e nos principais meios econômicos do País. De fato, o patamar da taxa de câmbio efetiva real encontra-se no mesmo nível de dezembro de 2000, quando o resultado comercial foi deficitário em US\$ 753 milhões. É um claro contraponto ao superávit acumulado em 12 meses terminados em julho de 2006, de US\$ 45,2 bilhões.

Existem duas linhas de argumentação:

1. Economistas e analistas favoráveis à livre flutuação da moeda, que identificam a taxa de câmbio como um preço definido pelas forças de mercado. São contrários a intervenções ou esforços por parte do governo no sentido de promover uma desvalorização da moeda. Favoráveis à livre flutuação da moeda, identificam-se com uma postura ortodoxa. Apontam que os fatores de produção, ante o atual patamar do câmbio, alocarão recursos onde o país possui vantagens. O resultado francamente positivo das contas externas, sob essa ótica, é um reflexo da saúde do segmento exportador brasileiro.
2. Aqueles preocupados com o atual patamar da taxa de câmbio e seus efeitos sobre a estrutura produtiva do país no médio e longo prazos. Essa linha de pensamento também se preocupa com a sustentabilidade dos saldos comerciais positivos mais adiante face aos efeitos sobre a volatilidade da moeda brasileira gerados pela desaceleração do ritmo de crescimento global. A apreciação da

moeda brasileira desestimularia vários setores exportadores. Várias empresas sairiam do segmento de vendas externas (segundo informações da FUNCEX, isso já ocorre nos últimos meses) e afetaria o setor produtor de bens comercializáveis doméstico. Nesse sentido, o resultado comercial atual se mantém por conta dos elevados preços das *commodities* de exportação, o que influencia o resultado das vendas externas do país. Os que adotam essa linha, em certo sentido, preocupam-se com a ocorrência de um efeito similar ao da “doença holandesa” (*dutch disease*) na economia brasileira: posição favorável nas contas externas por conta das vendas de *commodities*, mas a apreciação da taxa de câmbio afeta duramente os demais setores produtores de bens comercializáveis nacionais (principalmente industrial e alguns segmentos agrícolas). A orientação dessa visão é claramente favorável à intervenção na taxa de câmbio, no sentido de desvalorizar o real frente às demais moedas.

Esse debate, no entanto, não se limita puramente à questão da intervenção ou não na taxa de câmbio por parte do governo, mas também se centra nos instrumentos existentes atualmente para levar adiante uma política focada na desvalorização do real.

Um das alternativas possíveis reside na compra de dólares no mercado de câmbio por parte do Banco Central. Essa operação, no entanto, não é desprovida de custos para o governo, uma vez que ela é acompanhada por uma operação de este-

Brasil: resultado comercial (US\$ bilhões)

| | |
|--------|------|
| 2000 | -0,8 |
| 2001 | 2,7 |
| 2002 | 13,1 |
| 2003 | 24,8 |
| 2004 | 33,7 |
| 2005 | 44,8 |
| 2006 * | 45,2 |

* Acumulado em 12 meses terminados em julho.

Fonte: BCB

rilização e, em última instância, os custos da operação refletem os diferenciais de juros domésticos e internacionais, e a depreciação da moeda brasileira no processo. Em outras palavras, dado o elevado patamar da taxa de juros brasileira frente às praticadas internacionalmente, os custos envolvidos nesse processo são altamente limitativos.

Uma outra opção envolve a redução significativa da taxa de juros doméstica, de forma a diminuir o diferencial entre os juros brasileiros e os internacionais e, com isso, a atratividade de aplicações em renda fixa no Brasil e o influxo de dólares. Essa estratégia, no entanto, esbarra em limites por conta dos temores de elevação da inflação por parte do Banco Central.

Frente a isso, a opção que se discute atualmente em vários meios é a imposição de controles ao ingresso de capitais no Brasil, como uma forma de coibir o influxo de dólares e evitar pressões adicionais pela apreciação da moeda brasileira. Vários países introduziram essas restrições no passado para evitar problemas similares e a volatilidade excessiva na taxa de câmbio. Essa opção, no entanto, choca-se com as limitações impostas pela comunidade financeira internacional e não existe um consenso sobre sua eficiência para evitar os problemas apresentados.

Em suma, as opções para intervir no mercado de câmbio de forma a desvalorizar a moeda brasileira são limitadas e o governo atual parece pouco disposto a enfrentar a problemática de frente. ■

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