

Macroeconomia

Taxa de câmbio: novas apreciações?

Rogério Mori*

UMA DAS GRANDES questões em termos econômicos nos últimos tempos no Brasil diz respeito ao comportamento da taxa de câmbio. De fato, a cotação da moeda norte-americana tem mostrado um comportamento sistemático de baixa e pisos da cotação parecem ser rompidos constantemente ao longo do tempo. Nos últimos meses essa história parece se repetir e já se cogita um patamar inferior a R\$ 2,00 para a cotação do dólar nos próximos meses.

As razões para tal movimento na taxa de câmbio permanecem centradas tanto no lado do resultado da conta de comércio exterior quanto nos fluxos de recursos externos direcionados para o País.

Do lado da balança comercial, os resultados continuam a se mostrar expressivos e as projeções do mercado financeiro apontam para um saldo comercial superavitário da ordem de US\$ 40 bilhões em 2007. Mesmo com a retomada da atividade econômica doméstica (que tem contribuído para estimular as importações) e com a apreciação da taxa de câmbio, o ritmo das exportações segue forte, fundamentado, em grande medida, nos elevados preços internacionais de várias *commodities* de exportação brasileira.

Ao mesmo tempo, o fluxo de recursos externos direcionados para a economia brasileira segue forte, contribuindo para exercer pressões adicionais sobre a taxa de câmbio. Nesse sentido, apesar das reduções da taxa básica de juros (Selic), os ativos financeiros brasileiros mostram-se relativamente atrativos. Os sucessivos

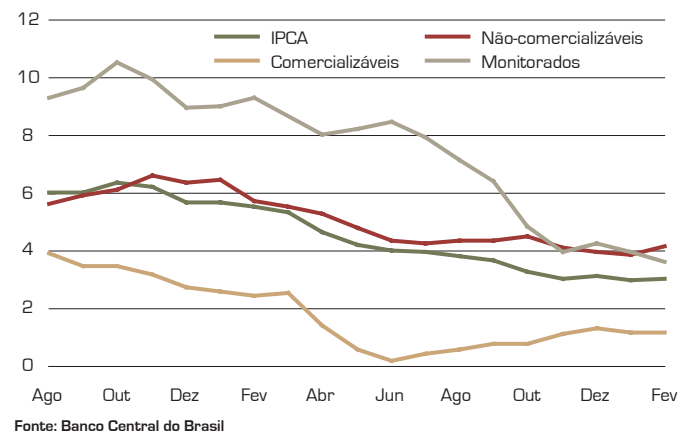
recordes do Ibovespa ao longo de abril refletem, em grande medida, esse processo. À medida que, afora alguma surpresa, não se espera uma reversão desse quadro no médio prazo, as pressões no mercado de câmbio no sentido de apreciação da moeda brasileira devem prosseguir nos próximos meses.

Em função das apreciações da moeda brasileira, verificadas, a taxa de câmbio real efetiva encontra-se em um patamar similar ao verificado em 1999. Pressões adicionais de apreciação da moeda brasileira apenas reforçarão o quadro de agravamento de vários setores da economia nacional, em particular aqueles mais sujeitos à concorrência externa.

Os esforços do Banco Central para tentar evitar novas apreciações do real em relação ao dólar têm se mostrado relativamente infrutíferos. Mesmo com as maciças compras de dólares por parte do BC no começo do ano, a cotação da moeda norte-americana tem registrado sucessivas quedas.

A apreciação da moeda brasileira diante do dólar, no entanto, tem tido efeitos sobre o comportamento da inflação ao longo desse período. De fato, a evolução dos preços dos bens comercializáveis com o exterior tem contribuído significativamente para desaceleração do ritmo da inflação (vide gráfico), o que tem proporcionado cada vez mais espaço para que o Banco Central promova reduções da taxa básica de juros (Selic). O conjunto dos bens comercializáveis com o exterior no IPCA registrou inflação de

IPCA (var. % em 12 meses)



Fonte: Banco Central do Brasil

apenas 1,19% nos últimos doze meses, terminados em fevereiro de 2007. Tal fenômeno contribuiu expressivamente para que o IPCA registrasse inflação acumulada em 12 meses próxima a 3% ao longo do período, situando-se significativamente abaixo da meta estabelecida de 4,5% para o ano passado e para 2007. A fonte mais significativa de inflação no curto prazo tem origem no comportamento dos preços dos produtos não comercializáveis com o exterior, mas seu patamar também é relativamente confortável, o que sancionaria reduções mais robustas da taxa básica de juros por parte do Banco Central.

Nesse contexto, o eixo da questão da taxa de câmbio se desloca, em parte, para a política monetária. O debate relevante do momento refere-se às razões que estariam levando o BC a manter o conservadorismo nas decisões em relação à taxa de juros, uma vez que o cenário de inflação é confortável e uma aceleração no ritmo das quedas aliviaria, em certo sentido, as pressões no mercado de câmbio, uma vez que, potencialmente, reduziria a atratividade dos ativos de renda fixa para investidores estrangeiros.

A despeito disso, as sinalizações do Banco Central são de que o conservadorismo deverá prosseguir nas próximas reuniões. Nesse contexto, afora alguma surpresa, o quadro de pressões sobre a taxa de câmbio deverá se manter. ■

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