

Macroeconomia

Câmbio: qual é o limite?

Rogério Mori*

Taxa de câmbio – média mensal (R\$/US\$)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: FGV-EESP/Cemap

O COMPORTAMENTO da taxa de câmbio nas últimas semanas reacendeu o debate acerca dos limites de baixa para a cotação da moeda norte-americana. De fato, após o rompimento para baixo do emblemático patamar de R\$ 2,00 (vide gráfico), as dúvidas centraram-se em torno do próximo patamar para a cotação da moeda. Segundo expectativas de mercado, esse patamar se situaria em torno de R\$ 1,85 e deveria ser atingido em algumas semanas.

A partir dessa perspectiva, e do aumento das preocupações do setor privado diante desse fenômeno, o governo passou a atuar em diferentes direções tentando, de um lado, conter o movimento de apreciação da moeda, com mudanças nos limites de exposição e de exigência de capital das instituições financeiras para atuar no mercado de câmbio e, de outro, criando um conjunto de medidas voltado para setores afetados mais duramente pela apreciação da moeda brasileira ante o dólar norte-americano.

Mesmo assim, esses movimentos mostram-se de eficácia limitada ante o comportamento da cotação do dólar. Nesse contexto, vários fatores exercem uma pressão no sentido de apreciação da moeda brasileira.

Sem dúvida, uma das fontes continua a ser exercida por conta do saldo comercial superavitário do País. A despeito das previsões que antecipavam uma catástrofe do lado comercial ante a apreciação do real verificada nos últimos meses, o resultado da balança continua a demonstrar robu-

tez. Grande parte desse resultado é claro, deve-se à elevação dos preços internacionais de *commodities*, que tem sustentado o valor das exportações brasileiras, a despeito do recuo na cotação do dólar. Embora o saldo em 12 meses já dê mostras de que esse resultado deverá inverter-se de forma um pouco mais contundente mais adiante, é razoável supor que essa fonte de dólares deverá se manter pelos próximos meses.

Outro vetor de apreciação do real em relação ao dólar vem do lado financeiro. Nesse contexto, além do diferencial entre as taxas de juros doméstica e internacional, que estimula o ingresso de dólares no País, devem ser contabilizados outros efeitos oriundos da dinâmica do mercado financeiro, nem sempre explícito sob a ótica econômica simplista. Sob essa perspectiva, a consolidação do processo de formação de expectativas de apreciação da moeda brasileira estimulou a estruturação de operações de mercado que passaram a explorar essa dinâmica. Nesse contexto, o mercado financeiro criou uma espécie de dinâmica auto-sustentada ao longo do tempo (o Banco Central tem envidado esforços nesse sentido, tentando romper esse fenômeno).

Um reforço recente a esse processo vem da perspectiva de melhoria de classificação de risco do Brasil pelas principais agências internacionais, elevando-a ao patamar de grau de investimento. Uma vez que isso se tornou uma possibilidade concreta, uma parte dos investidores internacionais passou a alocar de forma

mais intensa seus recursos em um claro movimento de antecipação da melhoria da classificação de risco.

Esses elementos sugerem que, afora grandes surpresas, será difícil reverter a trajetória da cotação da moeda norte-americana no curto prazo. Isso quer dizer que setores cuja atividade seja sensível a essa variável poderão continuar a ter dificuldades mais adiante.

Destaque-se que, no plano econômico, o efeito da apreciação do real ante o dólar também tem afetado a dinâmica dos preços domésticos. Com isso, a inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA – tem se mantido de forma sistemática abaixo da meta de 4,5%. Em face desse comportamento e do baixo crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) no primeiro trimestre de 2007, seria razoável o Comitê de Política Monetária (Copom) ousar um pouco mais no ritmo de redução da taxa básica de juros – Selic –, trazendo-a para o patamar de um dígito de forma mais rápida. Esse movimento também contribuiria para reverter a dinâmica observada na taxa de câmbio brasileira.

A despeito dessa possibilidade concreta (e da aceleração do ritmo de cortes na última reunião do Copom), é difícil imaginar maior ousadia do Banco Central neste momento e o ritmo dos cortes deve manter-se por mais algum tempo. ■

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