

Será que a taxa de câmbio está no patamar adequado ?

Contribuição de Newton Marques*
14 de June de 2007

A taxa de câmbio nominal está variando entre R\$ 1,90 a R\$ 1,95 nas últimas semanas, após ter caído abaixo dos R\$ 2,00. Não existe muita discordância com relação ao regime cambial flutuante, mas existe uma corrente majoritária que defende que o câmbio está correto, comprovado pelos bons resultados do balanço de pagamentos. Outra corrente minoritária espera que a política macroeconômica tenha alguns acertos para que o câmbio seja corrigido. Confira o artigo e saiba um pouco mais sobre a taxa de cambio no Brasil.

A taxa de câmbio nominal está variando entre R\$ 1,90 a R\$ 1,95 nas últimas semanas, após ter caído abaixo dos R\$ 2,00. Desde o início de 2006, e mais fortemente neste ano, tem havido defesas e ataques de várias correntes de pensamento dos analistas econômicos com relação ao nível ideal de taxa de câmbio. Não existe muita discordância com relação ao regime cambial flutuante, mas existe uma corrente majoritária que defende que o câmbio está correto, comprovado pelos bons resultados do balanço de pagamentos.

Já existe outra corrente minoritária, na qual me incluo, que espera que a política macroeconômica tenha alguns acertos para que o câmbio seja corrigido, bem como algumas medidas microeconômicas sejam tomadas para evitar que alguns setores, principalmente aqueles ligados aos exportadores tradicionais sejam descapitalizados, entrando em grave crise financeira e desempregando mão-de-obra em determinadas regiões do país.

Não existe dúvida que os setores dinâmicos ligados à exportação, principalmente, de commodities e de manufaturados, têm se beneficiado da elevação da demanda de seus produtos negociados internacionalmente, o que tem favorecidos os seus respectivos preços internacionais.

A velha discussão se a taxa de câmbio está em "equilíbrio" ou não, a nosso ver, não tem sido a nossa preocupação, pois teríamos que calcular em que período estava em "equilíbrio". Outra alternativa seria discutir se deve ser considerada a taxa de câmbio efetiva real (a qual considera uma cesta de moeda dos países que comerciamos internacionalmente) ou não. Também não devemos nos preocupar em discutir se é válida a Teoria da Paridade do Poder de Compra (aquela que mostra que a variação cambial dos países em desenvolvimento tem que seguir o diferencial entre a inflação doméstica e externa) ou não.

Com o atual estágio da globalização dos mercados financeiro, de bens e de serviços, a mobilidade dos capitais entre os países se dá por meio das arbitragens, característica dos produtos ou moedas com vistas a obter rentabilidade nos mercados futuros e de derivativos. Se as taxas de juros de alguns países não permitem ganhos com os diferenciais de taxas de juros vis-a-vis alterações das paridades cambiais, os grandes aplicadores como os fundos de pensão e hedge funds garimpam as aplicações financeiras, principalmente, dos países emergentes, onde existem grandes probabilidades de ganhos com baixos riscos relativos.

Dessa forma, efetivamente, a taxa de câmbio se descola da órbita produtiva para se subordinar à lógica do capital financeiro. Quanto maior a chance de garantir retornos maiores em moeda estrangeira nos países emergentes, por meio de operações de derivativos estruturadas em determinados prazos, para lá se dirigirá esses capitais estrangeiros, aumentando assim a oferta de divisas e, dados os regimes flutuantes cambiais, a taxa de câmbio tende a se apreciar, caso não haja reação pelo lado da demanda de divisas, o que tem sido o caso brasileiro.

Por exemplo, utilizando a paridade coberta de taxas de juros (que é a taxa de câmbio nominal para 30, 60, 90 ou 120 dias = taxa de câmbio nominal corrente x relativo das taxas de juros básicas domésticas e externas), podemos ter o seguinte: $R\$1,95/(1,125/1,055)=R\$1,828667$. Isto quer dizer que se utilizando da engenharia financeira pode-se montar operações estruturadas nos mercados de derivativos de tal forma que garanta que os US\$ 1.000,00 que entram, saiam acrescidos de US\$ 100,00 ou mais, pois consegue-se travar os contratos de taxa de câmbio em função dos seus

interesses rentistas.

A grande discussão no Brasil passa a ser o seguinte: se a taxa real básica de juros (taxa Selic), que hoje está em torno de 9/10% ao ano, fosse de 6/7% ao ano, será que continuaria existir essa forte entrada líquida de divisas atraída pelas arbitragens, provocando forte apreciação cambial? E se tivéssemos forte demanda por importações de bens de consumo e de capitais, com o aumento da renda e expectativa de aumento de renda, será que a taxa de câmbio estaria nesse nível?

Enquanto aguardamos que chegue a esse momento, é necessário pensarmos em alternativas de políticas microeconômicas para minimizar as fortes perdas de rentabilidade dos setores tradicionais, como calçados e couro, vestuários e têxteis, e mobiliário, os quais são imprescindíveis para algumas regiões importantes do país, como a Região Sul e que empregam muita mão-de-obra e são determinantes da renda e do emprego local.

Algumas medidas que poderiam ser repensadas pelo Governo poderiam ser as seguintes:

a) criação de fundo financeiro com recursos obtidos com a compra de cambiais pelo Banco Central ou até mesmo pelo Tesouro, que poderia financiar a compra de máquinas ou de insumos, ou até mesmo capital de giro, que fossem determinantes na cadeia produtiva dos setores não-dinâmicos que têm perdido rentabilidade;

b) a criação de impostos sobre a exportação de bens dos setores dinâmicos com vistas a financiar os setores não-dinâmicos; e,

c) criação de imposto sobre os capitais estrangeiros de curtíssimo prazo. Entretanto, não é desprezível ressaltar que a forma de cobrança e do acompanhamento dessas medidas tem sido a parte mais difícil dessas proposições, talvez, por isso, é que as soluções ortodoxas desprezam essas medidas heterodoxas, pois o custo de implementá-las sempre tende a superar os possíveis benefícios.

¹Quando da elaboração desse texto, soubemos que o Governo baixou um pacote de medidas que contempla uma série de soluções para o setor exportador tradicional, o qual não foi possível de ser objeto de análise.

* Newton Ferreira da Silva Marques, economista do Corecon-DF