

**Alberto Furuguem**  
([furuguem@furuguem.com.br](mailto:furuguem@furuguem.com.br))

### **Câmbio: Estados Unidos, China, Brasil....**

O Governo dos Estados Unidos, já há muitos anos, tem pressionado a China a permitir uma valorização de sua moeda, o yuan.

A China sempre promete fazer algo e até promove micro ajustes na sua taxa de câmbio (que é praticamente fixa). Uma moeda extremamente desvalorizada tem sido um trunfo importante na estratégia de desenvolvimento da China, que ostenta o segundo maior PIB do Mundo.

Para manter sua moeda desvalorizada, o Governo da China simplesmente acumula volumes crescentes de reservas cambiais, que já se aproximam dos 3 trilhões de dólares (dez vezes mais do que os nossos já impressionantes US\$ 300 bilhões!). Será que os dirigentes chineses estão perdendo o sono, porque precisam acumular volume tão elevado de reservas cambiais para manter sua moeda desvalorizada? Acreditamos que não! Para permitir alguma valorização mais expressiva do yuan, bastaria a China reduzir o ritmo de acúmulo de reservas. De quebra, isso ajudaria a controlar a inflação, que tem sido uma preocupação nos últimos tempos. Mas, por ora, aquele país prefere manter uma moeda muito desvalorizada e uma taxa praticamente fixa de câmbio.

Com um volume tão elevado de dinheiro em caixa, a China faz, por vezes, o papel de supridor de recursos junto aos países onde possa ter interesses estratégicos. O próprio FMI, ironicamente, tem contado com dinheiro da China para reforçar sua base de capital. O Governo dos Estados Unidos continua reclamando da política cambial chinesa, mas, na prática, já encontrou sua própria solução. Abarrotam o Mundo de dólares, com o Tesouro emitindo dívidas e o Fed (Banco Central) comprando títulos da dívida pública no mercado. O dólar se desvaloriza, já que o yuan não se valoriza.

As duas maiores economias do Mundo já equacionaram, na prática, suas políticas cambiais.

Boa parte dos países emergentes enfrenta problemas de valorização de suas moedas.

A situação brasileira é particularmente interessante. Atrai grande volume de recursos externos porque: a) tem boa imagem internacional; b) oferece rendimentos elevados e c) possui um sistema financeiro sólido.

Somente nós mesmos podemos encontrar uma solução que mais nos convém. Não adianta ficar colocando a culpa nos Governos dos Estados Unidos ou da China.

O Brasil, como nação, precisa desenhar uma estratégia de longo prazo na área cambial, sob pena de cometer erros capazes de comprometer seriamente o nosso desenvolvimento.

A atual política de adotar medidas visando evitar valorização continuada do real está, a nosso ver, no rumo certo, mas é preciso mais que isso. É preciso conceber uma estratégia de longo prazo para a política cambial. Será que ela existe?

Hoje, os elevados preços das commodities no mercado internacional (e seu impacto sobre nossas receitas de exportações) e os juros elevados internamente geram excedentes cambiais que, deixados ao sabor do mercado, podem contribuir para devastar boa parte da nossa estrutura produtiva. Amanhã os recursos do pré-sal poderão fazer o mesmo.

O Secretário do Tesouro Americano, Timothy Geithner, em visita ao Brasil, esta semana, fez o seu papel (apontando a China como um dos fatores causadores da valorização do real). Reclamar da política monetária americana, como tem feito nosso Ministro da Fazenda, pode render manchetes nos jornais, mas não tem efeito prático. Reclamar da China, idem, idem.

O que podemos fazer de concreto é elaborar uma boa estratégia de longo prazo para a política cambial e seguir em frente, sem fazer muito ruído.

**Brasil - Indicadores Seleccionados**

Ítems	2007	2008	2009	2010 estimativa	2011 projeção
1. População (Milhões de habitantes) (1)	185,7	187,6	189,0	191,1	192,8
2. PIB (US\$ bilhões) (PPP)	1834,0	1860,0	1900	1970,0	2020,0
3. PIB per capita (dólares) (PPP) (1)	9876	9915	10053	10309	10477
4. PIB (R\$ bilhões - a preços correntes)	2661	3032	3185	3550	3900
5. PIB (US\$ bilhões - a preços correntes)	1310	1491	1420	1968	2200
6. PIB - Crescimento (% a.a.)	6,1	5,2	-0,6	7,7	4,3
- Indústria	5,3	4,1	-6,4	10,7	3,7
- Agropecuária	4,8	6,1	-4,6	6,8	4,0
- Serviços	6,1	4,9	2,2	5,6	4,5
7. Inflação (% a.a.) (preços ao consumidor) (IPCA)	4,5	5,9	4,3	5,9	5,8
8. Inflação (% a. a. - IGPM)	7,7	9,8	-1,7	11,3	5,9
9. Taxa média de desemprego (%)	9,3	8,1	8,1	6,5	6,3
10. Taxa Nominal de juros (SELIC % a.a.)	11,25	13,75	8,75	10,75	12,50
11. Taxa real de juros (% a.a.)	8,1	7,2	4,5	4,0	5,7
12. Taxa de Investimento	17,4	19,1	19,5	20,0	20,0
13. Exportações (US\$ bilhões)	160,6	197,9	153,0	201,9	248,0
14. Importações (US\$ bilhões)	120,6	173,2	127,6	181,6	236,0
15. Balança comercial (US\$ bilhões)	40,0	24,7	25,4	20,2	12,0
16. Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	3,6	-28,3	-24,3	-47,5	-66,0
17. Saldo em conta-corrente/PIB (%)	0,3	-1,8	-1,6	-2,3	-3,0
18. Investimentos Externos (US\$ bilhões)	34,6	45,1	25,9	48,5	43,0
19. Reservas Cambiais (US\$ bilhões)	180,3	206,8	239,0	288,6	305,0
20. Dívida externa total líquida (US\$ bilhões)	-11,9	-27,7	-61,2	-50,0	-55,0
21. Dívida externa total líquida/exportações	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3
22. Taxa de Câmbio final de período (R\$/US\$)	1,78	2,35	1,74	1,67	1,80
23. Taxa de Câmbio Real/Dólar (variação %)	-16,8	32,0	-26,0	-4,0	7,8
24. Déficit Público Nominal (% PIB)	2,3	2,0	3,3	2,6	2,4
Governo Federal	...	0,9	3,4	1,3	...
Governos Estaduais e Municipais	...	1,2	-0,1	1,3	...
Empresas Estatais	...	-0,1		0,0	...
25. Dívida Pública Líquida (US\$ bilhões)	674,6	490,9	773,2	883,7	856,0
26. Dívida Pública Líquida/PIB (%)	43,9	38,8	43,0	40,4	40,0
27. Dívida Pública Líquida (R\$ bilhões)	1150,4	1153,6	1345,3	1475,8	1540,0
28. Carga Tributária (% do PIB)	34,5	34,9	34,3	35,0	35,0
29. Juros/PIB (%) (**)	6,3	5,6	5,4	5,4	5,2
30. Supermercados - Vendas Reais (%)	5,9	9,0	5,5	4,3	4,0

Fonte dos dados observados: IBGE, Banco Central, FGV, BNDES, IPEA; SECEX e ABRAS.

(1) Estimativa sujeita a alteração

(\*) Calculado pelo Banco Mundial, utilizando o critério de Paridade de Poder de Compra (PPP) .

(\*\*) Juros nominais