

Alberto Furuguem
(albertofuruguem@gmail.com)

CÂMBIO – QUAL É A TAXA DE EQUILÍBRIO?

Quando o real mostrava tendência de valorização, o Governo procurava, a partir de certo ponto, conter uma “valorização excessiva”. Isso não seria tão difícil, como parecia, se o Governo estivesse disposto a utilizar todo o arsenal disponível. A orientação mais óbvia seria a de aumentar, até onde necessária, as compras de divisas no mercado a vista e assim, acumular reservas cambiais em maior velocidade. Neste caso, poderíamos estar, hoje, não com 350 bilhões de dólares de reservas cambiais, mas com 400 bilhões, 450 bilhões, 500 bilhões etc. Existiam, também, outras opções para conter a valorização, que o Governo chegou a utilizar. A questão é que a “valorização” era um “problema” que tinha pelo menos um subproduto que interessava ao Governo: ajudava a conter a inflação, que mostrava tendência a ficar acima da meta.

Agora, o problema se inverte. Alguma desvalorização é bem recebida, pois ajuda a viabilizar algumas atividades ligadas às exportações (que estavam perdendo competitividade internacional), mas gera como subproduto, pressões inflacionárias.

Daí ser natural que o Governo reveja sua atuação no mercado cambial, como já o faz o Banco Central e como poderá fazer o Ministério da Fazenda, revertendo medidas tomadas anteriormente.

Essas variações acentuadas e rápidas na taxa de câmbio costumam trazer conseqüências práticas cruciais para os agentes econômicos. É por isso que o BC (Tombini), mais de uma vez, lembrava que a taxa de câmbio flutuante pode oscilar tanto para um lado quanto para o outro.

Mas é inevitável que algumas empresas acabem sendo surpreendidas, por apostarem em cenários bem diferentes daquele que tivemos nos últimos dias na área cambial.

Até agora, os cenários predominantes não indicam desvalorizações acentuadas além dos que já ocorreram nos últimos dias. Mas isso não é garantia de que as expectativas não possam mudar significativamente. Se, antes, muitos acreditavam que não havia limite para a valorização do real, agora pode acontecer o oposto, principalmente se o cenário da economia mundial sofrer forte deterioração como parece acreditar o Banco Central.

A venda de reservas no mercado a vista ou no mercado futuro, pelo Banco Central, pode ajudar a conter a alta do dólar, como aconteceu na semana passada.

Mas esse tipo de ação não pode ser levado ao extremo, se o mercado acreditar que a taxa de equilíbrio sustentável situa-se em nível mais elevado. O resultado poderia ser a “queima” inútil de reservas cambiais.

Não há dúvida, de qualquer modo, de que temos hoje, uma situação mais confortável do que tínhamos em 2008 (quando nossas reservas cambiais estavam pouco abaixo de 200 bilhões de dólares) para “monitorar” o ajuste na taxa de câmbio.

Qual seria a “taxa de câmbio de equilíbrio sustentável”?

Ela até existe, teoricamente.

O desafio seria identificar a “equação” que permita calculá-la com razoável segurança. De qualquer forma, mesmo que o cálculo fosse possível, aquela taxa de equilíbrio estaria movendo-se “em tempo real”, a cada fração de segundo. Isso porque, em um cenário da economia mundial altamente instável não seria de se esperar a estabilização da taxa de câmbio, nem aqui, nem em qualquer outro país que trabalhe com o conceito de taxa flutuante.

Brasil - Indicadores Seleccionados

Ítems	2007	2008	2009	2010	2011 projeção	2012 projeção
1. População (Milhões de habitantes) (1)	185,7	187,6	189,0	191,1	192,8	194,5
2. PIB (US\$ bilhões) (PPP)	1834,0	1860,0	1900	2000,0	2050,0	2120,0
3. PIB per capita (dólares) (PPP) (1)	9876	9915	10050	10460	10645,0	10930,0
4. PIB (R\$ bilhões - a preços correntes)	2661	3032	3185	3675	3980,0	4400,0
5. PIB (US\$ bilhões - a preços correntes)	1310	1491	1420	2050,0	2250,0	2360,0
6. PIB - Crescimento (% a.a.)	6,1	5,2	-0,6	7,5	3,6	3,8
- Indústria	5,3	4,1	-6,4	10,1	2,7	3,5
- Agropecuária	4,8	6,1	-4,6	6,5	3,6	4,1
- Serviços	6,1	4,9	2,2	5,4	3,9	4,0
7. Inflação (% a.a.) (preços ao consumidor) (IPCA)	4,5	5,9	4,3	5,9	6,6	5,8
8. Inflação (% a. a. - IGPM)	7,7	9,8	-1,7	11,3	5,8	5,7
9. Taxa média de desemprego (%)	9,3	8,1	8,1	6,5	6,0	6,2
10. Taxa Nominal de juros (SELIC % a.a.)	11,25	13,75	8,75	10,75	11,00	10,50
11. Taxa real de juros (% a.a.)	8,1	7,2	4,5	4,0	4,1	4,5
12. Taxa de Investimento	17,4	19,1	16,9	18,4	19,0	19,0
13. Exportações (US\$ bilhões)	160,6	197,9	153,0	201,9	257,0	265,0
14. Importações (US\$ bilhões)	120,6	173,2	127,6	181,6	230,0	249,0
15. Balança comercial (US\$ bilhões)	40,0	24,7	25,4	20,2	27,0	16,0
16. Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	3,6	-28,3	-24,3	-47,5	-58,0	-68,0
17. Saldo em conta-corrente/PIB (%)	0,3	-1,8	-1,6	-2,3	-2,5	-2,8
18. Investimentos Externos (US\$ bilhões)	34,6	45,1	25,9	48,5	57,0	50,0
19. Reservas Cambiais (US\$ bilhões)	180,3	206,8	239,0	288,6	360,0	360,0
20. Dívida externa total líquida (US\$ bilhões)	-11,9	-27,7	-61,2	-50,0	-60,0	-58,0
21. Dívida externa total líquida/exportações	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3
22. Taxa de Câmbio final de período (R\$/US\$)	1,78	2,35	1,74	1,67	1,75	1,80
23. Taxa de Câmbio Real/Dólar (variação %)	-16,8	32,0	-26,0	-4,0	4,8	2,9
24. Déficit Público Nominal (% PIB)	2,3	2,0	3,3	2,6	2,7	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	910,0	950,0
26. Dívida Pública Líquida/PIB (%)	43,9	38,8	43,0	40,4	39,2	38,5
27. Dívida Pública Líquida (R\$ bilhões)	1150,4	1153,6	1345,3	1475,8	1595,0	1710,0
28. Carga Tributária (% do PIB)	34,5	34,9	34,3	35,0	35,0	35,0
29. Juros/PIB (%) ^(**)	6,3	5,6	5,4	5,4	5,5	5,2
30. Supermercados - Vendas Reais (%)	5,9	9,0	5,5	4,3	4,0	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