



## **Taxa de Câmbio e Preço das *Commodities***

Em palestra realizada em 07 de novembro, na celebração dos 65 anos do Instituto de Economia Agrícola, Luiz Carlos Bresser Pereira apresentou sua argumentação acerca do comportamento da taxa de câmbio que teve como corolário a proposta de taxar as exportações agrícolas.

A proposta pode parecer estranha para os leigos, e contrária aos interesses da agricultura, mas se baseia no argumento denominado “doença holandesa” que pode explicar pelo menos parte da evolução da taxa de câmbio nos últimos anos. A lógica desse argumento é que o bom desempenho das exportações agrícolas resulta em ingresso excessivo de divisas, e conseqüente apreciação cambial, por sua vez, prejudicial aos exportadores e à própria agricultura, setor mais aberto às transações externas do País<sup>1</sup>.

A taxa de câmbio é um preço importante para a dinâmica econômica cujas implicações podem variar de um extremo, quando empregada como instrumento de política industrial, ao outro, quando constitui peça chave para a estabilização. No Brasil a política cambial alcançou esses extremos.

Na era da substituição de importações a taxa de câmbio era empregada predominantemente para promover a industrialização e para isso foram adotadas diversas estratégias, condicionadas à conjuntura econômica, mas sempre com vistas ao incremento das exportações. Destaque-se as taxas múltiplas de câmbio, do início da década de 1950, as minidesvalorizações a partir de 1968, com reajuste cada vez mais freqüente visando manter a taxa real de câmbio estável, e as maxidesvalorizações empregadas em momentos de crise do balanço de pagamentos.

No Brasil contemporâneo a política econômica tem a estabilização de preços como meta maior, cabendo à política cambial um papel de destaque nesse contexto. Essa foi a estratégia da primeira fase pós-Plano Real e só foi alterada no começo de 1999 após ataque especulativo contra a moeda nacional. Foi uma etapa de forte apreciação cambial que resultou em

elevados déficits comerciais e rápido crescimento da dívida externa. No entanto, teve o mérito de reverter, de maneira sustentável, o processo inflacionário que perturbava o desempenho da economia brasileira há décadas.

A crescente mobilidade de capitais internacionais vem forçando os países a optar pelo regime de câmbio flutuante, embora os governos se reservem o direito de intervir quando necessário. O Brasil optou pela flutuação cambial em janeiro de 1999 e em julho do mesmo ano adotou o sistema de metas inflacionárias para garantir a estabilização de preços. Esta estratégia se mantém até os dias atuais e também tem contribuído para a apreciação cambial, porque atrai capitais internacionais dado que se baseia em taxa de juros elevada para conter a demanda agregada e o nível de preços da economia.

Este trabalho analisa a taxa de câmbio a partir da adoção do sistema de metas inflacionárias, mês em que o preço médio de compra do dólar livre foi de R\$1,7995 e o menor valor observado foi R\$1,7567. Apresenta também a evolução dos preços das *commodities* primárias no mercado internacional, apontada como responsável por boa parte da evolução da taxa de câmbio no Brasil.

Depois de um breve período de desvalorização nominal do real, a partir de 03/03/2000 e por 27 dias úteis consecutivos, a taxa de câmbio livre caiu para valor ainda menor que R\$1,7567. Depois disso passou a aumentar, com natural flutuação, até meados de 2002 quando, em razão das incertezas provocadas pela eleição do novo presidente, a moeda nacional enfrentou forte ataque especulativo que levou o preço do dólar ao máximo de R\$3,9544 em 22/10/2002 (Figura 1).

Depois de decidida a eleição, e definida a nova equipe de governo, o processo especulativo arrefeceu e, a partir da segunda quinzena de abril de 2003, a taxa de câmbio caiu para o patamar próximo de R\$3,00/US\$ onde permaneceu por mais de um ano, resultando em taxa média de R\$2,92/US\$ entre 16/04/2003 e 20/05/2004. Desde 21/05/2004, quando atingiu R\$ 3,2043 vem mostrando nítida tendência decrescente, passando pelo mínimo de R\$1,7317 no começo de novembro de 2007.

Em 07/12/2007 a taxa de câmbio foi de R\$1,7608 que, comparada a R\$2,92/US\$, média observada de meados de 2003 a 2004, resulta em apreciação nominal de 40%.



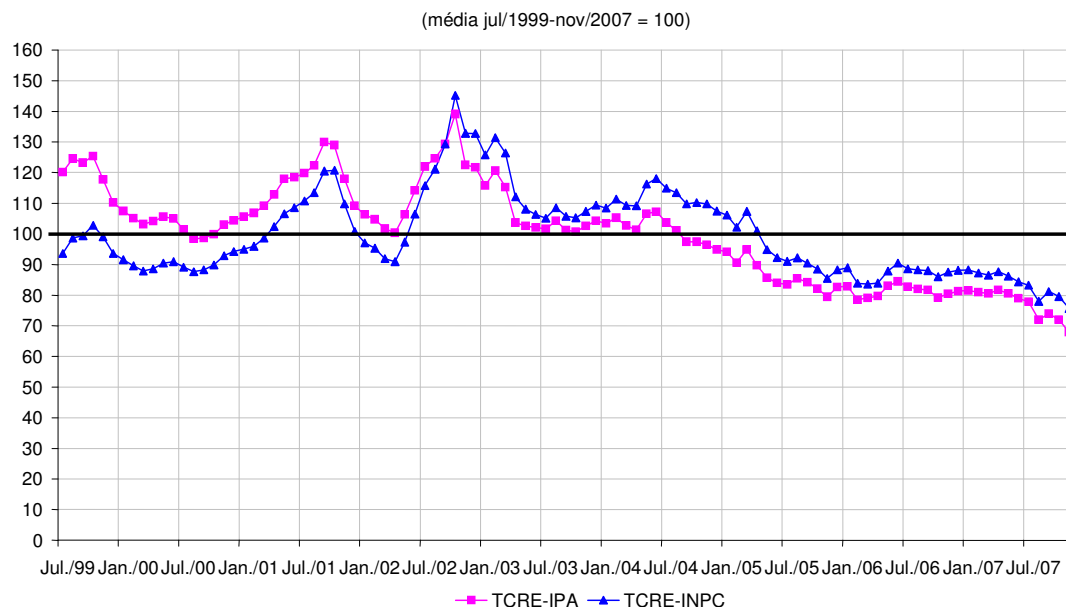
**Figura 1** - Taxa de Câmbio Livre, Compra, 01/07/1999 a 07/12/2007.

Fonte: Elaborada a partir de dados básicos de IPEADATA. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: dez. 2007.

A taxa de câmbio real efetiva é um indicador mais adequado para avaliar os possíveis impactos das mudanças cambiais sobre a economia porque se baseia na paridade do poder de compra da moeda<sup>2</sup>. As estimativas disponibilizadas pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) têm o índice de preços por atacado - oferta global (IPA-OG) e o índice nacional de preços ao consumidor (INPC) como indexadores e aqui foram denominadas TCRE-IPA e TCRE-INPC, respectivamente. São informações mensais, disponíveis até novembro de 2007.

Para uma perspectiva de longo prazo esses índices foram calculados tendo por base a média de todo o período jul./1999-nov./2007. O resultado evidencia a forte apreciação real da moeda brasileira nos últimos anos. Desde novembro de 2004 o índice TCRE-IPA está abaixo da média, com nítida tendência decrescente, chegando a 67,8 no mês passado. Significa que nesse mês a moeda brasileira registrou apreciação real de 32,2% em relação à média de toda a série. O indicador TCRE-INPC mostra apreciação em relação à média do período um pouco menor, mas ainda assim expressiva: começou em maio de 2005 e alcançou 24,3% em novembro último (Figura 2).

Para o futuro é de se prever a continuidade do processo de apreciação do real, bem como dos expressivos saldos comerciais da agricultura brasileira, pelo menos enquanto não houver mudanças no cenário internacional ou na política econômica doméstica.



**Figura 2** - Índice da Taxa de Câmbio Real Efetiva, Brasil, 1999-2007.

Fonte: Elaborada a partir de dados básicos de IPEADATA. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: dez. 2007.

A maior parte dos produtos primários está em alta no mercado internacional e o Brasil é um importante exportador. Dos 38 levantados pela Organização Mundial de Comércio, apenas peles e couros, chá e camarão estavam em baixa no primeiro semestre de 2007 quando comparados à média do triênio 1999-01 (Tabela 1).

**Tabela 1** - Índice de Preços das Exportações de *Commodities* Primárias, 1999-2007

(continua)

Produto	Índice (1995 = 100)				Variação sobre 1999-01 (%)		
	1999-01 <sup>1</sup>	2004-06 <sup>1</sup>	2006	2007	2004-06 <sup>1</sup>	2006	2007 <sup>2</sup>
Urânio	77	268	409	862	248	431	1.019
Cobre	57	151	230	232	166	306	309
Níquel	84	214	293	542	155	250	548
Borracha	41	104	133	145	155	227	255
Zinco	100	184	317	346	85	218	247
Minerais e metais não ferrosos	76	155	217	268	103	184	251
Petróleo cru	137	301	374	358	120	174	162
Chumbo	76	167	205	315	119	170	314
Minério de ferro	101	212	273	298	110	170	195
Gás natural	132	241	288	289	83	119	119
Carvão	73	137	136	146	88	86	100
Alumínio	80	114	143	154	42	78	92
Laranja	87	158	155	162	81	77	85
Estanho	82	132	141	216	61	71	162
Açúcar	64	86	108	83	35	70	30

<sup>1</sup>Média do triênio.

<sup>2</sup>Primeiro semestre.

Fonte: WTO. International trade statistics. Disponível em: <[http://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/its2007\\_e/its2007\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2007_e/its2007_e.pdf)>. Acesso em: 05 dez. 2007.

**Tabela 1** - Índice de Preços das Exportações de *Commodities* Primárias, 1999-2007

(conclusão)

Produto	Índice (1995 = 100)				Variação sobre 1999-01 (%)		
	1999-01 <sup>1</sup>	2004-06 <sup>1</sup>	2006	2007	2004-06 <sup>1</sup>	2006	2007 <sup>2</sup>
Trigo	66	94	108	114	42	63	72
Cacau em grão	73	109	111	134	50	53	84
Peixe	71	87	106	95	23	50	34
Banana	103	134	153	153	29	48	48
Arroz	65	87	95	100	34	45	53
Cevada	79	99	112	155	26	42	96
Café	50	61	70	76	22	41	52
Óleos vegetais	74	106	103	127	44	39	72
Milho	72	90	99	133	24	37	84
Lã	75	98	99	133	32	33	78
Carne bovina	103	134	134	137	30	30	33
Cordeiro	106	141	136	139	34	29	31
Madeira	86	99	105	112	16	23	30
Carnes	101	127	123	129	26	22	28
Carne suína	88	108	102	106	23	16	21
Aves	110	132	125	138	20	14	25
Frutos do mar	83	80	94	88	-4	13	5
Algodão	54	59	59	60	9	9	10
Chá	138	133	147	127	-3	7	-8
Peles e couros	90	76	78	87	-15	-13	-4
Camarão	111	65	66	71	-42	-41	-36

<sup>1</sup>Média do triênio.<sup>2</sup>Primeiro semestre.

Fonte: WTO. International trade statistics. Disponível em: <[http://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/its2007\\_e/its2007\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2007_e/its2007_e.pdf)>. Acesso em: 05 dez. 2007.

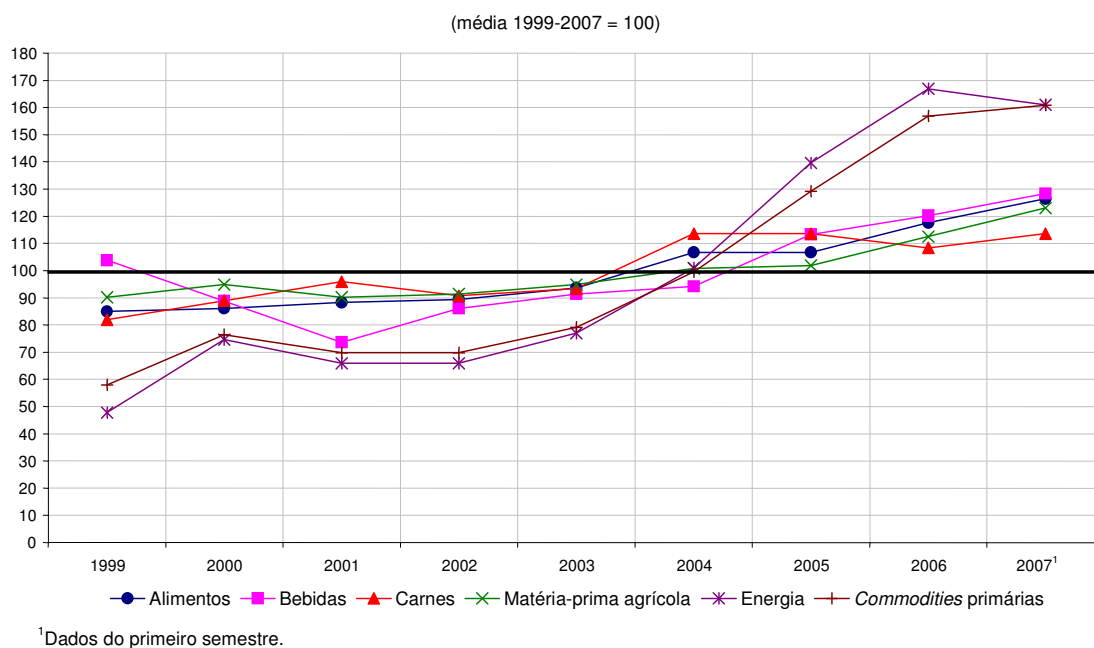
Os minérios apresentaram as maiores altas, destacando-se o urânio cujo acréscimo de preço em relação à média do triênio 1999-01 foi de 431% em 2006 e de 1.019% no primeiro semestre de 2007.

O *ranking* da variação entre a média de 1999-01 e 2006 mostra que o cobre foi o segundo produto com maior alta de preço (306%), seguido pelo níquel, borracha e zinco, todos com aumentos acima de 200%.

Dos produtos agrícolas, a borracha é o que teve maior aumento de preço no período, também porque entre 1999 e 2001 estava em baixa. Note-se que a base do índice é 1995 (1995 = 100) e a média de 1999-01 é 41, ou seja, neste triênio o preço da borracha estava em 41% do observado em 1995.

Embora os produtos agrícolas não liderem a alta de preços, estão em nível bem acima da média do período 1999-2007. A fase de alta começou em 2003 e, no primeiro semestre de 2007, as matérias-primas agrícolas, alimentos e bebidas registraram aumento de preço de

mais de 20% em relação à média do período analisado (Figura 3).



**Figura 3** - Índice de Preços das Exportações de Commodities Primárias, 1999-2007.

Fonte: WTO. International trade statistics. Disponível em: <[http://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/its2007\\_e/its2007\\_e.pdf](http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2007_e/its2007_e.pdf)>. Acesso em: 05 dez. 2007.

Como o Brasil tem vantagens comparativas naturais no mercado agrícola, favorecido pela alta dos preços, vem conseguindo sustentar os saldos comerciais favoráveis e suficientes para compensar boa parte da apreciação cambial. Com isso a agricultura continua trazendo divisas para o País e contribuindo para a continuidade do processo de apreciação cambial que, por sua vez, impede que o setor aproveite esse momento de alta dos preços internacionais.

<sup>1</sup>A denominação "doença holandesa" se deve à perda relativa de competitividade da indústria holandesa devida à apreciação do florim que se seguiu à descoberta e exploração de grandes jazidas de gás natural na década de 1960. O ingresso excessivo de divisas causa apreciação cambial e conseqüente mudança dos preços relativos em detrimento dos setores que o País tem menor vantagem comparativa. O processo também é designado maldição dos recursos naturais.

<sup>2</sup>A taxa de câmbio real efetiva é calculada levando em conta a inflação brasileira, a dos principais parceiros comerciais e respectivas taxas de câmbio.

**Palavras-chave:** taxa de câmbio, índices de preços, preços de *commodities*.

Maria Auxiliadora de Carvalho, Pesquisadora do IEA, [macarvalho@iea.sp.gov.br](mailto:macarvalho@iea.sp.gov.br)

Liberado para publicação em: 07/01/2008