

EVOLUÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO NO REGIME DE METAS PARA INFLAÇÃO¹

César Roberto Leite da Silva²

As autoridades monetárias dos países são responsáveis pelo controle da liquidez da economia e pelas operações de compra e venda de moeda estrangeira. Estas duas funções, que são a política monetária e política cambial, respectivamente, não podem ser executadas arbitrariamente, pois a evolução dos agregados monetários depende do critério que os bancos centrais adotam para negociar com as divisas, o que é conhecido como regime cambial.

Há basicamente dois tipos de regime cambial: taxas fixas e taxas flutuantes de câmbio. No primeiro o banco central se compromete a comprar e vender a moeda estrangeira a um preço estabelecido previamente. Este preço é a taxa de câmbio. No regime de taxas flutuantes de câmbio a autoridade monetária simplesmente exerce seu papel legal de intermediar as compras e vendas de divisas pelo preço que o mercado determinar.

Quando a taxa de câmbio é fixa o banco central, por um lado, vende a moeda estrangeira sempre ao mesmo preço para os demandantes, que são os importadores, os que pagam juros e remetem lucros para fora, os que investem no exterior, etc. Por outro, e nas mesmas condições, atende a oferta formada pelas exportações, investimentos diretos, empréstimos, financiamentos, entradas de capital de *portfólio*, etc. Com isso, para respeitar o compromisso de manter a taxa de câmbio, o banco central perde o controle da oferta monetária, que se torna uma função do fluxo de entrada e saída de moeda estrangeira.

Só é possível manter a autonomia da política monetária num regime de taxas de câmbio flutuantes, pois nesse caso é o mercado, ofertantes e demandantes de divisas, que determinam o preço da moeda estrangeira. O excesso de oferta ou de demanda acaba sendo corrigido com a apreciação ou depreciação da moeda local sem maiores interferências na oferta monetária. Em resumo, como o banco central só dispõe de

um instrumento, que é a oferta monetária, só pode dar conta de um objetivo de política: ou controle da liquidez ou controle do câmbio.

Em junho de 1999 o Brasil adotou, oficialmente, o regime de metas para a inflação que consiste num arranjo institucional no qual o compromisso com a estabilidade de preços é o principal objetivo da política monetária³. Com isso abandonou o controle estreito sobre a evolução da taxa de câmbio, política conhecida como âncora cambial que caracterizou a primeira fase do Plano Real. A administração da trajetória da taxa de câmbio se assemelha a um regime de taxas fixas de câmbio, porque a política monetária fica subordinada a esse objetivo.

Para implementar o novo regime monetário, o Conselho Monetário Nacional (CMN) passou a estabelecer as metas que o Banco Central do Brasil deve cumprir, operando com a taxa SELIC⁴. Para a medida da inflação, as autoridades escolheram o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)⁵. O fundamento dessa política é que as metas inflacionárias anunciadas previamente atuam como um mecanismo de coordenação dos agentes econômicos para fixação de preços e tornam claro e transparente o objetivo da política monetária.

Dentro dessa orientação de política econômica, fica claro que atualmente, no Brasil, o centro da política monetária do Banco Central é o

³Decreto n. 3.088, de 21 de junho de 1999.

⁴Criado em 1979, o Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) é um sistema informatizado que se destina à custódia de títulos escriturais de emissão do Tesouro Nacional e do Banco Central, bem como ao registro e à liquidação de operações com os referidos títulos. A administração do SELIC e de seus módulos complementares é de competência exclusiva do Departamento de Operações do Mercado Aberto (DEMAB) do Banco Central do Brasil. A taxa SELIC, por sua vez, é a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no SELIC para títulos federais.

⁵O IPCA é estimado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) nas regiões metropolitanas de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba e Porto Alegre, além de Brasília e Goiânia. Esse índice pesquisa as despesas de consumo de famílias com renda entre 1 e 40 salários mínimos.

¹Registrado no CCTC, IE-95/2005.

²Economista, Doutor, Pesquisador Científico do Instituto de Economia Agrícola.

controle da inflação, e que a taxa de câmbio é determinada no mercado cambial e, por conseguinte, sua trajetória é bastante errática. Ao examinando sua evolução a partir de 2000, notam-se períodos de depreciação crescente, como nos oito ou nove primeiros meses de 2001 e no segundo semestre de 2002 (Figura 1). Este último período, a propósito, ilustra a interferência dos fatores extra-econômicos no mercado cambial. A partir de meados de 2002 ficou razoavelmente claro que o candidato da oposição seria eleito presidente da república, o que teria motivado um excesso de demanda por dólar com o propósito, ou de enviar recursos para o exterior, ou de deixar o País, como é o caso do capital especulativo, registrado no balanço de pagamentos como de *portfólio*. Nos anos seguintes, graças à continuidade da política econômica anterior, a confiança no País foi restaurada e as divisas voltaram para o País, apreciando novamente o real.

Mudanças na taxa de câmbio afetam a competitividade dos produtos transacionados pelo país com o resto do mundo, influenciando o resultado da balança comercial. Quando o real é depreciado (aumenta o preço do dólar em real), as exportações são estimuladas e as importações diminuem, melhorando a situação da balança comercial.

Do ponto de vista dos efeitos sobre a balança comercial, a taxa de câmbio nominal não é o melhor indicador de competitividade. Se os preços das mercadorias produzidas pelos parceiros comerciais aumentarem, ao longo do tempo, em proporções distintas, a taxa de câmbio nominal deve retratar essa evolução, para manter a paridade do poder de compra anterior, isto é, os preços relativos de referência. Se a taxa de câmbio não mudar, o parceiro que tiver inflação mais elevada perde competitividade.

Como a variação da taxa de câmbio nominal pode ser maior ou menor que a necessária para compensar as diferenças de inflação entre os parceiros comerciais, para avaliar a competitividade é necessário calcular a taxa efetiva real de câmbio, que consiste na taxa de câmbio nominal corrigida pela inflação doméstica descontada da externa⁶.

⁶Nesta análise adotou-se a metodologia do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) que considera, como índice da inflação externa a média ponderada dos Índices de Preços por Atacado dos 16 mais importantes parceiros comerciais do Brasil. A ponderação é dada pela participação de cada parceiro no total das exportações brasileiras em 2001. A inflação

A evolução da taxa de câmbio efetiva real do Brasil segue a taxa de câmbio nominal, mas num nível mais baixo, que corresponde ao efeito de sua deflação pela diferença entre a inflação doméstica e a externa. Ao tomar como base o ano de 2000, nota-se que a taxa de câmbio efetiva real, mesmo oscilando, manteve-se durante muito tempo acima dos níveis do período de referência, depreciada, o que certamente explica os bons resultados comerciais do País no geral, e da agricultura em particular. Apenas no período recente, mais precisamente nos meses de junho e julho de 2005, essa voltando aos níveis de 2000 (Figura 1). Se essa tendência perdurar pode-se esperar que o dinamismo das exportações venha a ser reduzido.

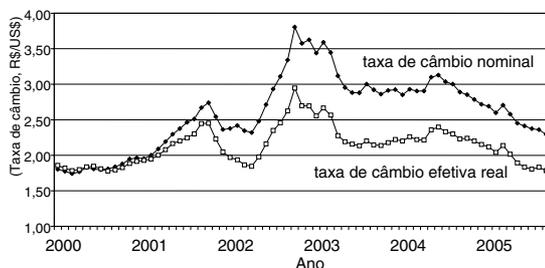


Figura 1 - Taxas de Câmbio Nominal e Efetiva Real, Brasil, Janeiro de 2000 a Outubro de 2005.

Fonte: Elaborada pelo autor a partir de dados do IPEADATA (2005) ver nota n. 6.

Entretanto, convém lembrar que quando o dólar está barato, prejudicam-se as exportações, é um incentivo às importações, não só de bens de consumo como também de máquinas, equipamentos e insumos usados na produção. Há fortes evidências de que os ganhos de produtividade recentes da agricultura brasileira estão em boa medida relacionados à importação desses insumos.

O fator que mais influencia a taxa de câmbio efetiva real é a variação da taxa de câmbio nominal, já que tanto o Brasil quanto seus parceiros comerciais mantêm a inflação sob razoável controle. Portanto, especular sobre o futuro próximo da competitividade dos produtos brasileiros implica tecer considerações sobre a evolução da taxa de câmbio nominal. A esse respeito pode-se dizer duas coisas: a) se as taxas de

doméstica é medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). Informações disponíveis em IPEADATA. Disponível em <<http://www.ipeadata.gov.br/ipeaweb.dll/ipeadata?423440484>>. Acesso em: ago. 2005.

juros se mantiverem no elevado patamar em que se encontram, quando comparado com as taxas de juros dos outros países, a tendência é que o real permaneça apreciado, porque essa é a forma de manter a paridade entre os retornos em real das aplicações em moeda estrangeira e em moeda doméstica; b) uma crise política como a atual, se agravada, pode levar os detentores desses títulos a buscar outros mercados que con-

siderem mais seguros. Nesse caso, uma corrida contra o real levaria fatalmente à sua depreciação. Todavia, essa possibilidade não deve causar muita preocupação, porque o regime de taxas de câmbio flutuantes é o mais adequado para reduzir os efeitos domésticos de uma crise cambial.

Palavras-chave: política cambial, regime de metas para inflação, Brasil.