

### EXISTE OU NÃO SOBREVALORIZAÇÃO CAMBIAL?

No seminário "Agro nas Américas", recentemente promovido em São Paulo pelo Ministério da Agricultura e do Abastecimento, pela Embrapa e ABAG, a questão cambial brasileira foi levantada diversas vezes pelos participantes.

O Prof. Afonso Celso Pastore, ex-presidente do Banco Central, chegou a afirmar que o Brasil está vivendo uma situação cambial comparável à da década de cinquenta, quando o modelo de desenvolvimento baseado na substituição de importações extraiu o máximo de excedentes do setor agrícola (via confisco cambial, taxas de câmbio múltiplas, tabelamentos etc.) para financiar o processo de industrialização. O Prof. Edward Schuh, da Universidade de Minnesota (EUA), conhecido estudioso dos problemas brasileiros, afirmou que o "agribusiness" brasileiro não aproveitará a atual conjuntura favorável no mercado internacional de grãos por causa da sobrevalorização cambial. Pessoas ligadas ao governo apresentaram pontos de vista diferentes. Nesse contexto, com quem estaria a razão?

A rigor, o mercado do câmbio funciona como qualquer mercado, e a taxa do câmbio é o preço do produto transacionado, ou seja, moedas de diversos países. A exemplo do mercado de produtos, a taxa deve refletir as condições de oferta e demanda.

A experiência mostra que, quando o governo intervém no mercado para controlar preços (geralmente por meio de tabelamentos), os produtos desaparecem das prateleiras (como na época do Plano Cruzado) e criam-se

duas instituições intimamente ligadas entre si: mercado negro (ou paralelo) e filas.

Como os preços não podem flutuar livremente, a diferença entre o preço oficial e o preço no paralelo conhecido como "ágio" é que reflete as condições de oferta e demanda.

No mercado de moedas a situação é semelhante. A diferença é que as intervenções são bem mais frequentes. Mesmo em países com tradição de liberdade cambial, os governos continuam intervindo para influenciar a taxa de câmbio, ou diretamente pela compra e venda de moedas ou indiretamente mediante a manipulação da taxa de juros. Entre os exemplos mais recentes podem ser citadas as constantes intervenções dos bancos centrais da Alemanha e do Japão para segurar o dólar americano e, na década de oitenta, as do Banco da Inglaterra para conter a onda especulativa contra a libra esterlina.

Além disso, os governos geralmente impõem várias regras administrativas, tais como estabelecimento de limites de flutuação, aquisições etc., que terminam por inibir a atuação das forças do mercado, pelo menos, no curto prazo.

Em suma, não existem mercados de câmbio completamente livres, mas com formas variadas de intervenção, sendo a mais radical a fixação "oficial" da taxa de câmbio por decreto ou portaria.

Talvez por ter aplicado esse sistema durante tanto tempo, o termo "câmbio sobrevalorizado" parece ter sido criado no Brasil. De fato, a nossa história é rica de políticas cambiais intervencionistas e de convivência pacífica com o mercado negro. Somente no período pós II Guerra Mundial praticamente todos os regimes de câmbio, menos o de mercado livre, ou semi-livre, foram experimentados. O "spread" entre a taxa oficial e a do mercado paralelo variou entre zero e mais de 50%. Alguns anos atrás era comum, na época do carnaval, as duas taxas convergirem, devido ao grande fluxo sazonal de turistas.

Muitos ainda questionam a importância da cotação no paralelo como indicador das condições reais do mercado, por ser esse mercado "muito pequeno". Todavia, sabe-se que o paralelo não movimentava somente dólares do turismo, e sempre que o governo decidia compensar a

defasagem cambial, encostava a taxa oficial nos níveis praticados no mercado negro.

Assim, durante muito tempo, a existência de um ativo mercado paralelo, conjugado com um complexo sistema de racionamento da oferta de divisas, indicava a existência de um câmbio valorizado artificialmente ou sobrevalorizado, que o governo tentava corrigir por intermédio de freqüentes desvalorizações da moeda nacional.

No entanto, devido ao elevado grau de indexação (formal e informal) da economia brasileira, essas correções, em vez de apenas compensarem a inflação passada, aumentavam mais ainda as expectativas inflacionárias (inflação futura). As tentativas de prefixar o câmbio revelaram-se inúteis, em face da permanência dos mecanismos de realimentação.

Com o advento do Plano Real, o Governo Federal decidiu mudar a política cambial, estabelecendo primeiramente uma taxa máxima de conversão da nova moeda (com relação ao dólar americano) e deixando o mercado fixar livremente a cotação abaixo dessa taxa. Em seguida adotou algumas medidas liberalizantes que praticamente unificaram as cotações dos três regimes cambiais (comercial, turismo e paralelo).

Dessa forma, a nova política cambial praticamente eliminou os dois elementos que historicamente têm caracterizado uma situação cambial artificial ou sobrevalorizada: o racionamento da oferta e o mercado negro. As restrições à compra ou transferência de divisas para o exterior, que ainda permanecem, são pouco diferentes das existentes em países com câmbio considerado livre, e o "spread" entre o mercado oficial e o paralelo praticamente desapareceu. Enquanto essa situação permanecer não se pode falar em dólar sobrevalorizado.

Pode-se argumentar que, sem taxas de juros tão elevadas (que estimulam a entrada de capitais), o valor do Real poderia ser bem diferente, e que o Banco Central, fixando administrativamente a taxa de juros básica em níveis tão altos, permite que o câmbio se torne artificialmente elevado ou sobrevalorizado.

Nesse ponto vale salientar que, em política macroeconômica, a variável chave é a taxa de juros, que influi não somente no câmbio, mas também no investimento, consumo e poupança. Em todos os países do mundo ela é administrada pelos seus respectivos bancos centrais, que a modificam de acordo com objetivos de política econômica.

No caso brasileiro, dado o atual nível das reservas internacionais (mais de US\$ 60 bilhões) e a participação cada vez menor do "hot money" (capital especulativo) no fechamento das contas externas, é pouco provável que a taxa de juros seja a variável de sustentação do câmbio, e que ela seja mantida deliberadamente elevada para manter o valor do Real nos níveis atuais. Tudo indica que os juros estão elevados como parte da política doméstica de ajuste e que a atual estrutura cambial tende a ser pouco afetada, mesmo que ocorram grandes reduções na taxa de juros.

Quanto à balança comercial, a febre de importações (como foi chamada), ocorrida após a implantação do Plano Real, representou mais um fenômeno ligado à queda das tarifas e à satisfação de uma demanda reprimida por anos e anos de elevadas barreiras alfandegárias, do que propriamente um fenômeno cambial. Como nos países onde as importações não são taxadas pesadamente, mesmo que o governo não tivesse mudado as regras tarifárias, a tendência seria a manutenção de uma escala de

consumo de produtos importados dentro de padrões estáveis e facilmente previsíveis.

A crise do México e a mudança desastrosa no câmbio em maio de 1995 mostraram que a política cambial é um elemento altamente sensível em qualquer processo de estabilização. Em 1923, quando a Alemanha introduziu o "rentmark", buscou um empréstimo externo de US\$ 500 milhões para garantir o câmbio e enfrentar qualquer crise de confiança na nova moeda. No Brasil a "âncora cambial" foi decisiva no combate à inflação inercial (ou de expectativas) e está sendo crucial na transmissão de confiabilidade ao Real. Portanto, a despeito de todas as pressões de setores que consideram a moeda sobrevalorizada, qualquer mudança na atual política deve ser cuidadosamente planejada e obedecer a um cronograma necessariamente ligado à aprovação das reformas estruturais da economia brasileira que estão em tramitação no Congresso.

Em termos de exportações agrícolas, o crescimento observado no período janeiro/julho de 1996, comparado com o mesmo período de 1995, mostra a ausência de influência negativa da taxa cambial. Conforme o quadro abaixo, as exportações do complexo soja aumentaram 30,7%, as de frango 23,9%, as de suco de laranja 12,4%, e as de carne bovina (cujas dificuldades de acesso ao mercado internacional são bem conhecidas) aumentaram 5,19%.

#### EXPORTAÇÕES DOS PRINCIPAIS PRODUTOS AGRÍCOLAS

	Janeiro/Julho		US\$ Milhões
	1995	1996	Acréscimo %
Complexo Soja	2256	2848	30,7
Frango	351	435	23,9
Suco de Laranja	556	795	12,4
Carne Bovina	726	826	5,19
TOTAL	3889	4904	21,0

Fonte: Secretaria do Comércio Exterior - MICT

Com relação à outra afirmativa, é difícil aceitar a idéia de que existe atualmente uma política agrícola negativa, nos moldes da década de cinquenta, quando se sabe que no ano passado a dívida do setor, acumulada desde a década de oitenta, foi refinanciada por meio de um processo de securitização, e no ano passado foram adquiridas pelo Governo quase 15 milhões de toneladas para sustentar os preços e a renda agrícola.

Vale lembrar que, durante a política anterior de desvalorizações sucessivas, os pesadelos competitivos dos empresários ligados às exportações eram sempre resolvidos via câmbio. No atual regime cambial eles estão sendo obrigados a lutar com muito mais vigor e determinação por mudanças em áreas onde realmente o Brasil está em grande desvantagem competitiva: infra-estrutura, tributação e encargos sociais.

CARLOS NAYRO COELHO  
DEPLAN/SPA/MA