



Número 24 Maio 2006
NOTA TÉCNICA

O CÂMBIO E SUAS INFLUÊNCIAS NA ECONOMIA

O câmbio e suas influências na economia

Introdução

O câmbio é a relação da moeda nacional com a moeda estrangeira. É a razão de troca de uma moeda por outra. Estabelece, por exemplo, que para se comprar US\$ 1,00 são necessários R\$ 2,15. Ou seja, significa que a taxa nominal de câmbio do real para o dólar norte-americano é de 2,15 para 1,00.

A leitura pode ser feita de outra forma, isto é, da quantidade de dólares necessários para se adquirir R\$ 1,00. Basta dividir US\$ 1,00 por R\$ 2,15 ($1,00 \div 2,15$). O cálculo mostra que são necessários US\$ 0,46 (quarenta e seis centavos de dólar) para se comprar R\$ 1,00. A primeira forma de apresentação, R\$ 2,15 x US\$ 1,00, é a mais utilizada.

Flutuações Cambiais

Apreciação (ou valorização) cambial

Ocorre quando o R\$ aumenta seu valor em relação ao US\$¹. Se, de R\$ 2,15 x US\$ 1,00 a taxa mudar para R\$ 2,10 x US\$ 1,00, houve uma valorização do real ou, de modo equivalente, uma desvalorização do dólar em relação ao real. Neste caso, diz-se que o “dólar caiu”.

Depreciação (ou desvalorização) cambial

Acontece quando o R\$ reduz seu valor em relação ao US\$. Se, de R\$ 2,15 x US\$ 1,00 a taxa se alterar para R\$ 2,20 x US\$ 1,00, houve uma desvalorização do real frente ao dólar, ou uma valorização do dólar em relação ao real. Costuma se dizer, agora, que o “dólar subiu”.

Consequência das Flutuações Cambiais nas Contas Externas

A valorização cambial torna as importações mais baratas. São necessários menos reais para adquirir os dólares com os quais se compram os produtos estrangeiros. A demanda por produtos importados aumenta na medida em que estes ficam mais baratos em reais. As viagens de férias para Florianópolis ou Garanhuns podem ser substituídas por viagens internacionais.

Se a valorização cambial deixa as importações mais baratas, as exportações ficam mais caras. Os preços dos produtos nacionais tornam-se mais caros em dólar. Os importadores desembolsarão mais dólares para adquirir produtos brasileiros. Podem, e normalmente o fazem, procurar outros lugares para comprar. Há, então, uma perda de competitividade das exportações devido à valorização cambial.

Portanto, a valorização cambial incentiva as importações e prejudica as exportações, enquanto a desvalorização cambial provoca comportamento oposto.

Se o país passa a importar mais que exporta, deverá gerar, ao fim de algum tempo, um déficit comercial. Este déficit deverá ser coberto para que as contas externas do país, descritas no **Balanco de Pagamentos**, sejam fechadas, à semelhança do balanço de uma empresa.

O financiamento do déficit pode ser feito por meio de utilização de reservas cambiais (se disponíveis), empréstimos junto aos bancos privados internacionais, investimentos externos diretos (de risco) ou investimentos em *port fóllo*: no mercado financeiro (títulos públicos ou privados) e de capitais (ações na bolsa de valores), geralmente especulativos e de curto prazo. Outra possibilidade é vender ativos públicos, caso das privatizações ocorridas na década de 1980 e 1990.

Quando tais fontes de financiamento são insuficientes para saldar os compromissos, geralmente os governos lançam mão de empréstimos junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI), constituído justamente para atender a essas emergências. Recorrer ao FMI significa submeter-se a certas medidas que, via de regra, levam a economia à recessão.

É importante observar, no entanto, que em um regime de taxas de câmbio flutuante, no qual o mercado é que estabelece a relação entre as moedas (como é o brasileiro), o déficit comercial não deve ocorrer. Com o câmbio flutuante, a tendência é de um “equilíbrio automático” da Balança Comercial.

¹ Estamos usando o US\$ como referência. Os conceitos, no entanto, valem para todas as moedas.

Se o dólar se desvaloriza (vale dizer, o real se valoriza), as importações aumentam e as exportações diminuem. Com o crescimento das importações, a demanda por dólares aumenta. De outro lado, o decréscimo das exportações reduz a oferta de dólares no mercado. O resultado desses dois movimentos contrários, é o aumento da cotação (do câmbio) do dólar, tornado-o mais caro, reduzindo, dessa forma, a demanda por produtos importados, reconduzindo o câmbio ao equilíbrio.

Na hipótese de uma valorização do dólar (uma desvalorização do real), caem as importações e aumentam as exportações. Com a redução das importações, a demanda por dólares cai. O aumento das exportações, por sua vez, aumenta sua oferta. Novamente os dois movimentos – oferta e demanda de dólares – atuam. Neste caso, levarão a uma redução na cotação (o preço, o câmbio) do dólar, levando a um aumento de sua demanda e de produtos importados. A taxa de câmbio de equilíbrio é novamente estabelecida.

Taxa de Câmbio e o Plano Real

Da implantação do Plano Real (julho de 1994) até janeiro de 1999, vigorou no Brasil a **taxa de câmbio fixa (ou administrada)**. Neste regime cambial, a taxa de câmbio não é estabelecida no mercado de divisas. O governo impõe à sociedade a taxa de câmbio que, segundo os objetivos de sua política econômica, é a mais adequada para o país.

Nesta situação, a taxa adotada pode estar valorizada ou desvalorizada. No caso particular do Plano Real, as autoridades monetárias fixaram uma taxa de câmbio valorizada. Estabeleceu-se uma paridade cambial de R\$ 1,00 x US\$ 1,00. Com isso, as exportações se reduziram fortemente e as importações cresceram de forma rápida e consistente. Um dos resultados dessa política cambial, entre outros, foi o acúmulo de déficits comerciais (déficits na Balança Comercial).

O déficit era financiado pelos mecanismos comumente utilizados, e já mencionados: entrada de recursos externos (diretos ou especulativos); utilização de reservas e venda de empresas estatais. A entrada desses recursos garantia o equilíbrio geral do Balanço de Pagamentos.

Os capitais externos, no entanto, só entram no país buscando sua valorização, em busca de ganho, de lucros. No futuro (curto, médio ou longo prazos), esses lucros serão apropriados pelos investidores. Deverão, em parte ou totalmente, ser enviados para o exterior, de onde vieram.

Se empréstimos foram contraídos, deverão pagar juros e amortizações. Os investimentos em produção (investimentos diretos) produzirão lucros que serão remetidos

às matrizes das empresas, localizadas no exterior. Idem para as aplicações em *port fólho* ou títulos vendidos pelo governo e/ou empresas brasileiras, no exterior, que, a exemplo das demais situações, pagarão juros e dividendos. Mesmo as reservas internacionais, eventualmente utilizadas para financiar o déficit externo, deverão ser recompostas. As empresas estatais privatizadas, agora de propriedade de empresas estrangeiras, remeterão parte de seus lucros para o exterior.

Com exceção da recomposição de reservas², todas as outras operações implicam saídas de recursos do país. As saídas, no entanto, são em dólares (ou qualquer outra moeda conversível. O euro, por exemplo). Esses dólares e/ou euros devem ser gerados pelo país. De que forma? Com a obtenção de superávits comerciais; com a contratação de novos empréstimos para saldar os anteriores (“rolar a dívida”) ou recebendo investimentos diretos. Essas são as possibilidades normais ou mais usuais de conduzir o Balanço de Pagamentos ao equilíbrio.

O mecanismo mais utilizado para atrair capitais externos, no início do Plano Real, foi o aumento extraordinário das taxas de juros. Os juros elevados atraíram capitais especulativos (voláteis), que vinham para o país em busca de ganhos altos e rápidos, sem qualquer outro compromisso. Esses capitais, na medida em que financiavam o déficit externo, também proviam um nível de reservas cambiais suficiente para sustentar a baixa cotação do dólar, garantindo o mecanismo de estabilização conhecido como “âncora cambial”.

Câmbio: Investimentos e Salários

Câmbio e investimentos

Um outro componente importante a ser considerado é o grau de “volatilidade da taxa de câmbio”.³ Uma empresa que deseja investir no país, abrir uma fábrica, um supermercado, uma empresa de telecomunicações etc., estará interessada em saber qual será o retorno do capital investido. Se a receita dessa multinacional for gerada somente dentro do país, isto é, em reais, a estabilidade cambial é crucial para essa decisão.

Pode-se considerar, a título de exemplo, que determinada empresa produza e venda seu produto a R\$ 10,00 a unidade, e que a taxa de câmbio seja de R\$ 2,20 x US\$ 1,00. A

² Na realidade, a recomposição de reservas significa a utilização de poupança, em moeda forte, acumulada em períodos anteriores em que, provavelmente, houve superávit na Balança Comercial.

³ Em um regime de taxas flutuantes, o câmbio está sujeito a oscilações de diferentes amplitudes e frequências. A volatilidade do câmbio está associada a oscilações frequentes e inesperadas da taxa de câmbio, provocando incertezas que prejudicam a estabilidade do mercado.

receita, em dólares, por unidade vendida desse produto será de US\$ 4,54 ($10,00 \div 2,20$). Suponha agora, que houve uma desvalorização cambial de 12,5%, de R\$ 2,20, o dólar passou a valer R\$2,47⁴. O preço do produto, em reais, continua o mesmo, mas, em dólares, esse preço passou para US\$ 4,04 ($10,00 \div 2,47$), 11% menor. Se nada mais se alterou na formação de preço do produto, o lucro da empresa em dólares deverá, igualmente, cair 11%.

Claro que essa “volatilidade” não vai sempre na mesma direção. No instante seguinte, a taxa de câmbio pode se valorizar, o que provocaria um resultado oposto, isto é, um aumento nos lucros da empresa.

De qualquer forma, as empresas não gostam dessas variações. Elas preferem operar com maior estabilidade e previsibilidade. Em outras palavras, em um regime de taxas flutuantes, melhor seria a estabilidade do câmbio.

A proteção (*hedge*, como dizem os economistas) das empresas de serviços públicos que foram privatizadas, a telefonia, por exemplo, é a inserção, nos contratos (aqueles de privatização), da correção das tarifas pelo IGP-M. Composto por 60% dos preços por atacado, que sofrem grande influência do câmbio, o IGP-M repassa as variações cambiais para o preço das tarifas, o que sustenta a receita em dólares dessas concessionárias.

Câmbio e salários

A valorização cambial, por outro lado, aumenta os salários quando medidos em dólares. O poder de compra do assalariado, em dólares, eleva-se. A relação salário/câmbio é favorável aos trabalhadores assalariados. O salário mínimo de R\$ 350,00 equivale, em dólares, pelo câmbio atual (04.05.2006), a aproximadamente US\$ 169,00. Se a taxa de câmbio estivesse em US\$ 1,00 x R\$ 3,00, o salário mínimo, em dólares, seria de US\$ 116,00.

Com a valorização do câmbio, os insumos e bens intermediários importados, que entram na composição de diversos produtos, tornam-se mais baratos em reais. Isso se reflete na variação do IGP-M, que se reduz. Para se ter uma idéia, a variação do IGP-M passou de 12,41%, em 2004, para 1,21%, em 2005. Isso devido à valorização cambial.

Com isso, os contratos de locação de imóveis (aluguel) que, via de regra, são indexados ao IGP-M e os produtos com insumos importados, sofrem reajustes reduzidos. Nesse sentido, o câmbio valorizado ajuda a manter baixos os índices de inflação, contribuindo para preservar o poder de compra dos salários.

⁴ 12,5% é só um número para ilustrar o exemplo.

Assim, na medida em que os salários se beneficiam com a valorização cambial, tornando mais acessíveis as importações, os aluguéis e produtos que utilizam matérias-primas importadas, qualquer medida na direção da desvalorização cambial poderia soar como arrocho salarial. Visto sob este ponto de vista restrito, sim. No entanto, o câmbio valorizado, associado às altas taxas de juros e à elevada carga tributária, reduz a competitividade de muitos setores da indústria, diminuindo sua rentabilidade, tendo como consequência, o desemprego.

Câmbio e Dívida Pública

Parcela da dívida pública é indexada ao câmbio. Isto é, o correspondente em reais da dívida aumenta ou diminui de acordo com a variação do câmbio. Como a dívida pública é referida em reais, quando o dólar se valoriza, a parte da dívida indexada à variação cambial aumenta, aumentando a dívida como um todo.

Por outro lado, quando o dólar se desvaloriza, essa parcela da dívida fica menor em reais, reduzindo, igualmente, o valor total da dívida. Assim, o câmbio valorizado ajuda a melhorar a relação dívida/PIB, um dos indicadores de solvência do país. E é graças, principalmente, à valorização do real que essa relação encontra-se hoje em torno de 51,7% do PIB.

A valorização cambial facilitou o equacionamento da parcela da dívida pública indexada ao dólar. “Em dezembro de 2000, 22,3% dos títulos públicos eram indexados pelo câmbio, percentual esse que diminuiu para 5,2% em dezembro de 2004 e para 3,1% em outubro de 2005.⁵” Em março de 2006, a dívida externa líquida, em proporção do PIB, era de 1,08%.

Capacidade de Crescimento e Indicadores Macroeconômicos

*“Um país é julgado por cinco indicadores internos e externos, que dão uma visão da sua capacidade de crescimento e, portanto, das oportunidades que oferece internamente para os investidores produtivos e para a ampliação do nível de emprego, e dão ao mundo o grau de segurança de sua solvência”.*⁶ Os cinco indicadores:

⁵ DIEESE, Nota técnica 14

⁶ Delfim Netto. *Valor Econômico*, São Paulo, 31 maio de 2005

Indicadores internos

1. Crescimento do PIB que mantenha baixo o desemprego;
2. Taxa de inflação moderada, preferencialmente abaixo de dois dígitos;

Indicador misto (interno e externo)

3. Relação Dívida Líquida do Setor Público/PIB em torno de 30% (depende, também, da história do país, seu comportamento secular);

Indicadores externos

4. Dívida Externa Líquida vs Exportações anuais de bens e serviços;
5. Valor das amortizações das dívidas já feitas somado aos juros para servi-las vs as exportações anuais de bens e serviços.

O câmbio interfere, assim, no comportamento de todos esses indicadores. Trata-se, portanto, de variável fundamental para se entender o comportamento da economia.

Bibliografia

ABREU, M. P. (Org.). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989*. 10. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

DIEESE. *Dez perguntas e respostas para entender a dívida pública brasileira*. São Paulo, fev. 2006. (Nota Técnica, 14).

DORNBUSCH, R; FISHER, S. *Macroeconomia*. 5. ed. São Paulo: Makron Books, 1991.

GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. *Finanças públicas: teoria e prática no Brasil*. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

FILGUEIRAS, L. *História do Plano Real*. São Paulo: Boitempo, 2000.

O VALOR ECONÔMICO, São Paulo, várias edições.

PAULANI, L. M; BRAGA, M. B. *A nova contabilidade social*. São Paulo: Saraiva, 2000.

DIEESE

Direção Executiva

Carlos Andreu Ortiz – Presidente

STI. Metalúrgicas de São Paulo

João Vicente Silva Cayres – Vice-presidente

Sind. Metalúrgicos do ABC

Antonio Sabóia B. Junior – Secretário

SEE. Bancários de São Paulo

Carlos Eli Scopim – Diretor

STI. Metalúrgicas de Osasco

Alberto Soares da Silva – Diretor

STI. Energia Elétrica de Campinas

Zenaide Honório – Diretora

APEOESP

Pedro Celso Rosa – Diretor

STI. Metalúrgicas de Curitiba

Paulo de Tarso G. B. Costa – Diretor

Sind. Energia Elétrica da Bahia

Levi da Hora – Diretor

STI. Energia Elétrica de São Paulo

Carlos Donizeti França de Oliveira – Diretor

Femaco – FE em Asseio e Conservação

do Estado de São Paulo

Mara Luzia Feltes – Diretora

SEE. Assessoria Perícias e Porto Alegre

Célio Ferreira Malta – Diretor

STI. Metalúrgicas de Guarulhos

Eduardo Alves Pacheco – Diretor

CNTT/CUT

Direção técnica

Clemente Ganz Lúcio – diretor técnico

Ademir Figueiredo – coordenador de desenvolvimento e estudos

Nelson Karam – coordenador de relações sindicais

Equipe técnica

Airton Gustavo dos Santos

Cornélia Nogueira Porto

Patrícia Lino Costa

Iara Heger (revisão)