

O BACEN e o Mercado de Câmbio

Criador da metáfora da mão invisível Adam Smith continua sendo, mesmo passados mais de dois séculos após a publicação da sua "Riqueza das Nações" (1776), um grande inspirador de economistas das mais variadas tendências. A não-intervenção estatal nos mercados - deixando os preços serem o resultado da simples interação de demanda e oferta - e o livre comércio entre as nações constituem o alicerce da teoria Smithiana. E é sob o prisma dos conceitos defendidos por Smith que procederemos a uma análise da atual situação do mercado de câmbio no Brasil, bem como da relação que o Banco Central - o gestor da política cambial em nosso país - vem mantendo com este mercado no primeiro bimestre de 2007.

Em primeiro lugar, vale esclarecer que o dólar americano é uma *commodity* como outra qualquer e que o equilíbrio de seu mercado ocorre quando, a um determinado preço¹, a quantidade de dólares colocada à venda (oferta) coincide com a quantidade de dólares que se deseja comprar (demanda). A definição da taxa de câmbio, todavia, nem sempre segue o mecanismo do mercado e irá depender do regime cambial adotado no país. Os regimes de câmbio mais comumente utilizados são:

1) Câmbio Fixo: trata-se de um regime totalmente intervencionista, onde quem determina a taxa de câmbio é o próprio BACEN, sem participação do mercado no processo.

2) Câmbio Administrado (bandas cambiais): o BACEN estipula uma taxa de câmbio máxima (banda superior) e uma mínima (banda inferior). Enquanto a taxa estiver entre tais patamares, flutuará livremente, de acordo com as tendências das

¹ O preço do dólar é representado pela taxa de câmbio.

forças do mercado². Se a taxa atingir uma das bandas, haverá intervenção do BACEN no mercado - comprando dólares para as suas reservas na banda inferior e vendendo dólares de suas reservas na banda superior - evitando assim a extrapolação dos limites pré-estabelecidos.

3) Câmbio Flutuante

3.1) Flutuação limpa: regime totalmente livre de intervenções. A taxa é um resultado puro da interação das forças do mercado.

3.2) Flutuação suja: o mercado é livre, mas o BACEN poderá intervir - comprando ou vendendo dólares - sempre que julgar conveniente para os interesses macroeconômicos do país.

O regime de câmbio presentemente utilizado no Brasil é o da flutuação suja, o que é bastante razoável, pois somente países com um elevado grau de estabilidade econômica e os chamados "paraísos fiscais" é que reúnem condições para adotar a flutuação limpa. O mecanismo intervencionista, contudo, vem se mostrando ineficaz para conter a sobrevalorização do real nos últimos meses. Desde junho de 2006, a taxa de câmbio apresenta-se em queda livre³, apesar das intervenções do BACEN. Estima-se que tais intervenções ao longo de 2006 tenham atingido os US\$ 100 bilhões e nesse primeiro bimestre de 2007 tenham superado os US\$ 5 bilhões. Essas compras diárias de dólares pelo BACEN implicam em um enorme custo fiscal para o país, gerando um efeito perverso nas contas públicas. A alegação da autarquia é de que as aquisições de dólares são estratégicas para aumentar as reservas cambiais, melhorando destarte os fundamentos econômicos. Tal argumento fica enfraquecido quando constatamos que, de 2007 a 2020, as necessidades de financiamento público e privado em divisas montam US\$ 98 bilhões. As reservas internacionais já superaram os US\$ 90 bilhões e a tendência é de que atinjam cerca de US\$125 bilhões ao final de 2007. As intervenções diárias são, portanto, desnecessárias sob o ponto de vista do

² Oferta e demanda.

³ R\$2,298/US\$1.00 em 13/06/2006 para R\$2,087/US\$1.00 em 06/02/2007, uma variação negativa de aproximadamente 9,23% (Fonte: www.bcb.gov.br).

financiamento internacional e visam primordialmente conter a valorização do Real. Existe um consenso no mercado de que, se não fosse pelas intervenções do BACEN a taxa de câmbio já teria sido cotada abaixo dos R\$2,00/US\$1.00 na primeira semana de fevereiro.

Uma sobrevalorização do real gera um impacto negativo no setor exportador. O câmbio valorizado encarece nossos produtos em dólares, fazendo muitas vezes que deixem de ser competitivos no mercado internacional. As intervenções do BACEN têm sido inócuas em reverter essa tendência porque o foco da distorção está fora do mercado de câmbio: origina-se nas políticas fiscal, monetária e de comércio exterior. Reduzindo os gastos públicos e os juros, bem como revendo as tarifas de importação o governo federal poderia, sem intervenções diretas, devolver o equilíbrio ao mercado cambial. Diminuída em virtude do corte dos gastos públicos, a Demanda Agregada teria espaço para acomodar uma redução dos juros sem desenvolver uma pressão inflacionária. Com juros mais baixos, boa parte do fluxo de capital especulativo que entra no país atraído pelos altos retornos da renda fixa seria contido. A entrada de capital especulativo é hoje o principal componente da grande oferta de dólares que, diariamente, vem derubando o valor da moeda norte-americana frente ao real. A redução de tarifas de importação completaria o "pacote" de medidas corretivas uma vez que reduziria o superávit comercial com o aumento das importações. A receita não é complicada, basta seguir os princípios básicos do liberalismo econômico: deixe fazer, deixe passar, que o mercado se ajusta.