

ANTÔNIO CORRÊA DE LACERDA



Política Cambial

Um dos temas mais controversos na definição da política econômica dos países é a escolha da política cambial, ou seja, dos critérios para a fixação do valor da moeda local, relativamente às demais moedas. Particularmente no caso dos países em desenvolvimento, essa é uma tarefa dificultada pelo fato de não serem possuidores de moedas transacionáveis internacionalmente.

Houve um certo período da década de noventa em que, equivocadamente, recomendou-se a esses países, tanto de parte de acadêmicos, quanto de órgãos multilaterais, a adoção de taxas de câmbio fixas, atreladas direta e/ou indiretamente a moedas de referência, em geral dólares americanos.

Essa definição mostrou-se radical no caso argentino, que durante mais de um decênio manteve a paridade fixa da sua moeda e o regime de conversibilidade, com graves conseqüências para o nível de atividade e emprego, o balanço de pagamentos e a estabilidade macroeconômica, aqui vista numa acepção mais ampla, e que extrapola a visão simplista do controle inflacionário. Este sim foi conseguido no caso argentino, mas com um custo econômico e social desproporcional.

O Brasil não chegou a tanto, mas manteve artificialmente valorizada a sua taxa de câmbio no período 1994-1998, embora sem adotar o regime de conversibilidade. Posteriormente, ambos os países adotaram corretamente um regime de câmbio flutuante (o Brasil em 1999, a Argentina em 2001), mais adequado às suas realidades, portanto com enormes vantagens em relação à sistemática anterior.

No entanto, em que pese esses argumentos é preciso considerar que um regime de câmbio flutuante puro é inadequado para países em desenvolvimento.

Adicionalmente, vale destacar que nenhum país, mesmo entre os desenvolvidos, adota na prática um regime puro de câmbio flutuante. Em geral, prevalece um regime de câmbio flutuante “sujo”, sistema no qual o Banco

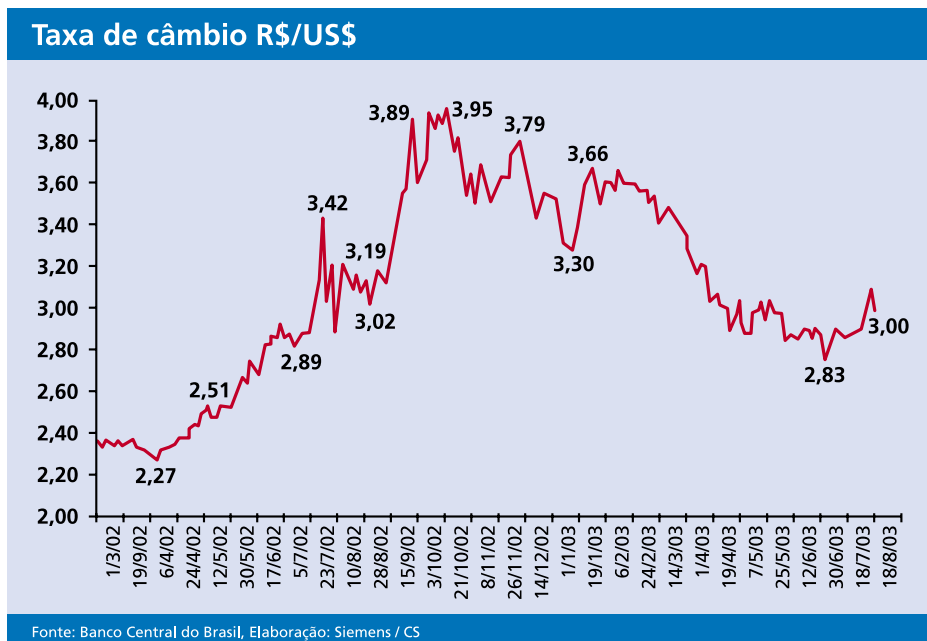
Central observa o comportamento do mercado decidindo o momento de intervir, para evitar uma excessiva desvalorização ou valorização da moeda.

Ocorre que a globalização financeira, ao mesmo tempo que ampliou a liquidez no mercado, o que fez aumentar os volumes de investimento e financiamento entre os países, também implicou o aumento da volatilidade dos mercados, o que tem provocado enorme instabilidade.

Todos os dias cerca de US\$ 2 trilhões mudam de mãos nos mercados internacionais, afetando o comportamento das taxas de câmbio e de juros, que passaram a ser determinadas exogenamente. O gráfico do desenvolvimento da taxa de câmbio brasileira nos últimos anos ilustra a volatilidade experimentada, especialmente no final do ano 2002, derivada da expectativa relacionada à sucessão presidencial.

Assim, para países em desenvolvimento torna-se essencial um arcabouço de proteção, que não elimina totalmente a volatilidade, mas pode minimizá-la:

- diminuir a dependência de recursos externos, gerando expressivos superávits comerciais;
- ampliar o volume de reservas cambiais líquidas ;
- selecionar o ingresso de capitais externos, privilegiando os investimentos diretos e recursos de longo prazo.



Antonio Corrêa de Lacerda é economista-chefe da Siemens, professor-doutor da PUC-SP, Presidente da Sobeet e autor, entre outros livros, de “Economia Brasileira” (Editora Saraiva) E mail. antonio.lacerda@siemens.com.br