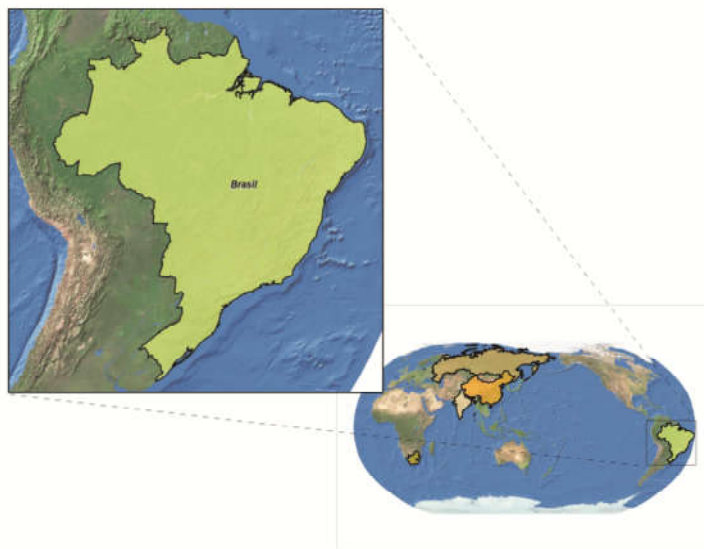


O comportamento do Real frente às principais moedas internacionais

Paulo do Carmo Martins, Guilherme Fonseca Travassos,
Daniel Auad Gama e Lucas Leal de Oliveira Martins



Introdução

A competitividade de um setor produtivo é influenciada pela sua eficiência, que é dada por fatores locais, disponibilidade de fatores de produção em quantidade e qualidade, uso de tecnologia adequada, dentre outros. Contudo, o ambiente institucional pode potencializar ou anular ganhos em competitividade. Com efeito, um dos elementos importantes para se compor o ambiente institucional é o comportamento cambial.

O câmbio pode ser usado para proteger mercados domésticos e alavancar exportações, por um lado, ou para estimular o controle de preços em mercados domésticos por meio de competição, por outro. A história econômica brasileira registra estas duas situações distintas, com consequências negavelmente positivas, mas com efeitos colaterais fortes nos dois casos.

Em julho de 1994 foi introduzido o Real como a moeda brasileira. Naquele momento, um Dólar Americano valia R\$ 0,93 e um Euro valia R\$ 1,14. Os anos subsequentes à criação do Real apresentaram uma baixa volatilidade cambial, até que, em janeiro de 1999, a moeda brasileira apresentou uma forte e rápida desvalorização, conforme se verifica na Figura 1. O Real sofreu uma desvalorização de 39,5% frente ao Dólar Americano, em pouco mais de um mês. Ao longo de todo aquele ano ocorreu forte oscilação na cotação da moeda brasileira, culminando com a mudança de patamar do câmbio. Isso demonstrou que a adoção da chamada banda cambial administrada, proposta pelo Banco Central, não cumpria o seu papel. Nos anos seguintes a política cambial passou a ocupar posição central na agenda das discussões econômicas nacionais. Lideranças setoriais, técnicos e pesquisadores têm alertado quanto ao risco de desindustrialização nacional e a conseqüente destruição de empregos. O presente artigo não aborda estas questões, mas tem o objetivo de analisar o comportamento do Real frente às principais moedas internacionais, a partir de janeiro de 2000 até o mês de maio do corrente ano. A escolha dos países analisados levou em consideração o mercado internacional de lácteos.

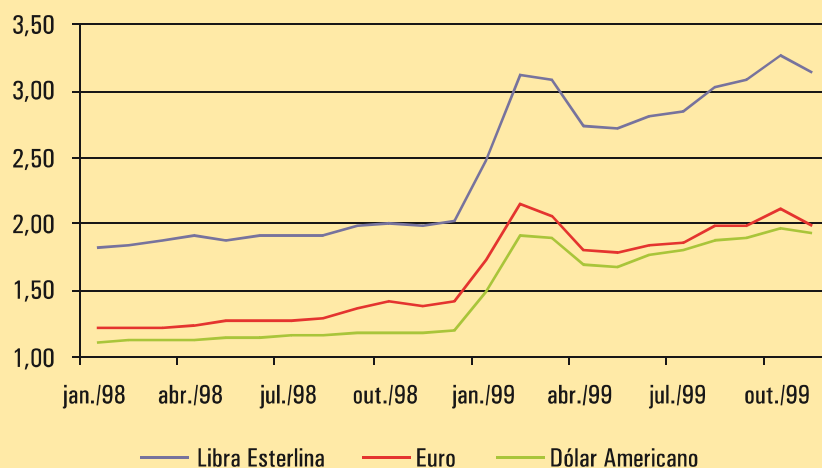


Figura 1. Cotação do Real em relação a moedas selecionadas, entre janeiro/1998 e dezembro/1999.

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelos autores.

Câmbio e inflação

Impostos e subsídios criam distorções no mercado, reduzindo e aumentando a competitividade de setores produtivos. O câmbio também tem a capacidade de cumprir papel semelhante. Quando ocorre inflação maior em um país em relação a seus parceiros e sua moeda não se desvaloriza na mesma proporção, há perda de competitividade dos setores produtivos deste país. O inverso também ocorre, ou seja, se a inflação neste país é menor que a verificada nos seus parceiros e a moeda nacional se desvaloriza mais que nos demais países, há ganhos de competitividade.

A Figura 2 reproduz a diferença entre a inflação anual brasileira e a inflação em oito países. Visando possibilitar comparações, os valores estão apresentados em números-índices. Como se verifica, somente Uruguai e Argentina apresentaram inflação maior que a brasileira, entre 2000 e 2010.

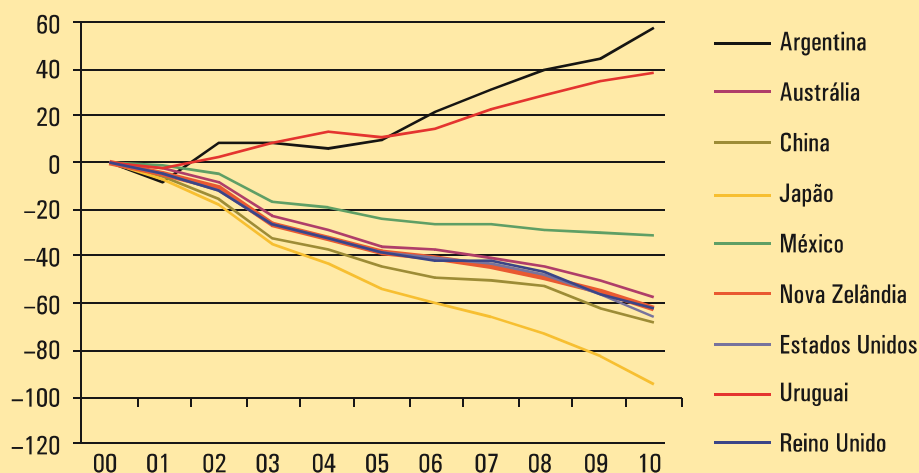
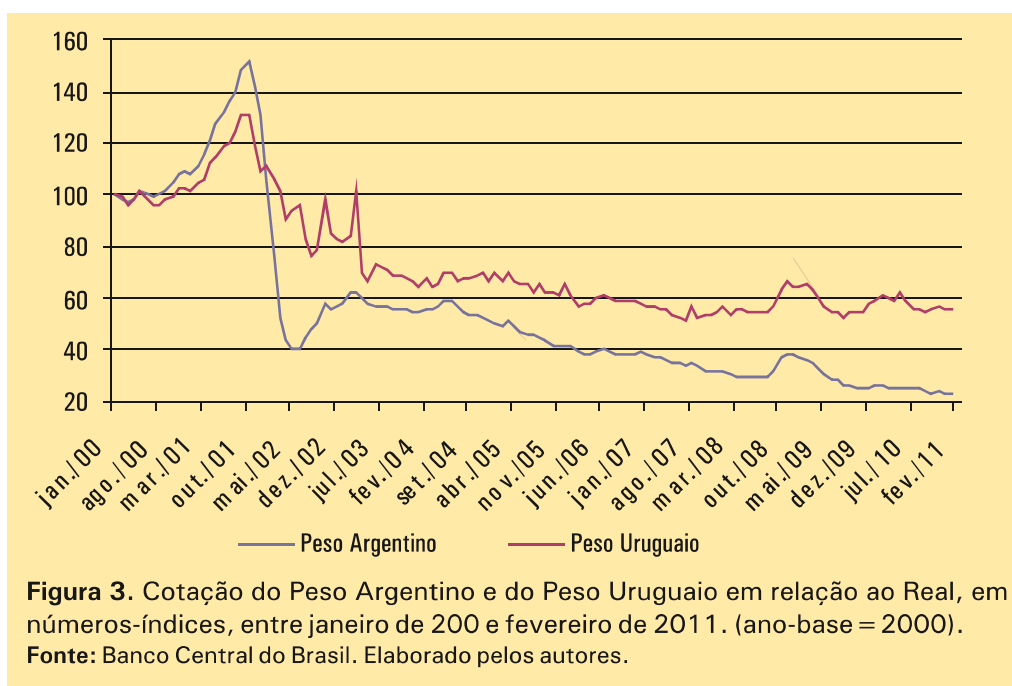


Figura 2. Diferença entre a inflação anual em países selecionados e a inflação brasileira, expressa em números-índices, 2000 a 2010. (ano base = 2000).

Fonte: Banco Mundial. Elaborado pelos autores.



Na série histórica retratada na Figura 3, o Peso Uruguaio manteve uma relativa tendência de estabilidade a partir de meados de 2006, apresentando uma desvalorização média de 40% em relação ao Real. Já o Peso Argentino tem tendência de desvalorização contínua no período. Em dezembro de 2010 a moeda uruguaia valia 44,1% menos que no início da série, e a diferença de inflação acumulada com o Brasil foi de 38,6%, o que demonstra pouca perda de competitividade dos produtos brasileiros no que se refere aos efeitos cambiais. Já a moeda argentina valia 23,5% do que valia em janeiro de 2000, para uma diferença de inflação acumulada de 57,9% superior à brasileira. Portanto, se houvesse uma desvalorização da moeda argentina frente à brasileira nesta proporção, os efeitos do câmbio sobre a competitividade seriam nulos. Mas, a desvalorização no período foi de 76,5%, criando artificialmente condições favoráveis aos produtos argentinos.



A Figura 4 demonstra que o Dólar e o Euro duplicaram de valor, em relação ao Real, entre 2000 e 2002, período que corresponde ao processo eleitoral brasileiro que culminou com a eleição do presidente Lula. Em dezembro de 2010 o Dólar valia 7,2% menos que em janeiro de 2000. Ocorre que, em dezembro de 2010 a inflação brasileira acumulada tinha um percentual de 56% superior à inflação americana. Para que o câmbio tivesse comportamento de neutralidade, a moeda brasileira deveria ter apresentado uma desvalorização de 56% quando, na verdade, houve uma valorização de 7,2% do Real. Portanto, houve uma perda significativa de competitividade dos produtos brasileiros transacionados com aquele país, ou em mercados em que somos concorrentes. No caso do Euro, tendo como referência o Reino Unido, também houve perda de competitividade. Em dezembro de 2010, a moeda brasileira valia 22% menos que em janeiro de 2000. Mas, a inflação brasileira superou a do Reino Unido em 62,5%.

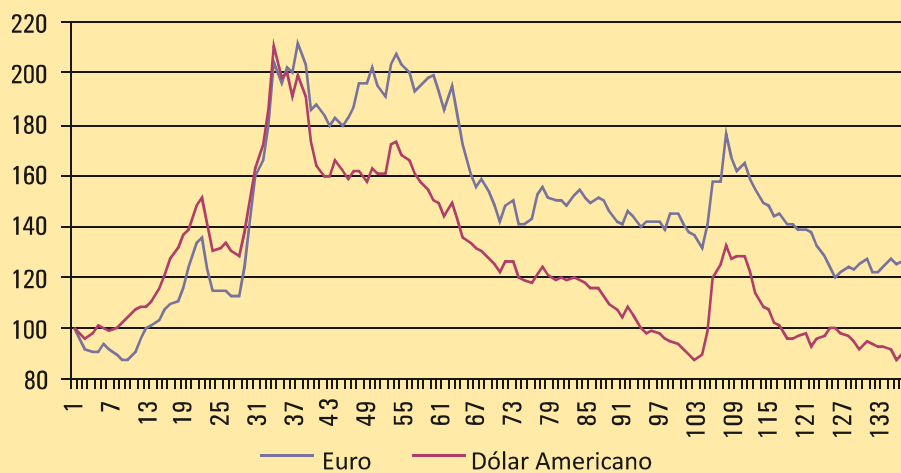


Figura 4. Cotação do Euro e do Dólar Americano em relação ao Real, em números-índices, entre janeiro de 2000 e fevereiro de 2011. (ano-base = 2000)
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelos autores.

A Figura 5 reproduz o comportamento cambial da moeda brasileira em relação a dois países importadores líquidos de leite, que são o México e a China. A moeda mexicana atingiu o seu pico de valorização em outubro de 2003, por motivos já mencionados, ou seja, a instabilidade gerada pela eleição presidencial brasileira, ocorrida naquele ano. A partir daí, começou o seu processo contínuo de desvalorização e em dezembro de 2010 o Peso Novo Mexicano valia 28,3% menos em Real que em janeiro de 2000. Ocorre que, neste período, O Brasil acumulou uma diferença de inflação 31,1% superior a do México. Já no caso da China, o Yuan estava valorizado 16,7% em relação ao Real em 31 de dezembro de 2010 e, nesse período, o Brasil teve inflação de 68,4% superior a da China. Portanto, a valorização do Yuan não foi suficiente para compensar a diferença de inflação acumulada e anular o efeito cambial sobre a competitividade.

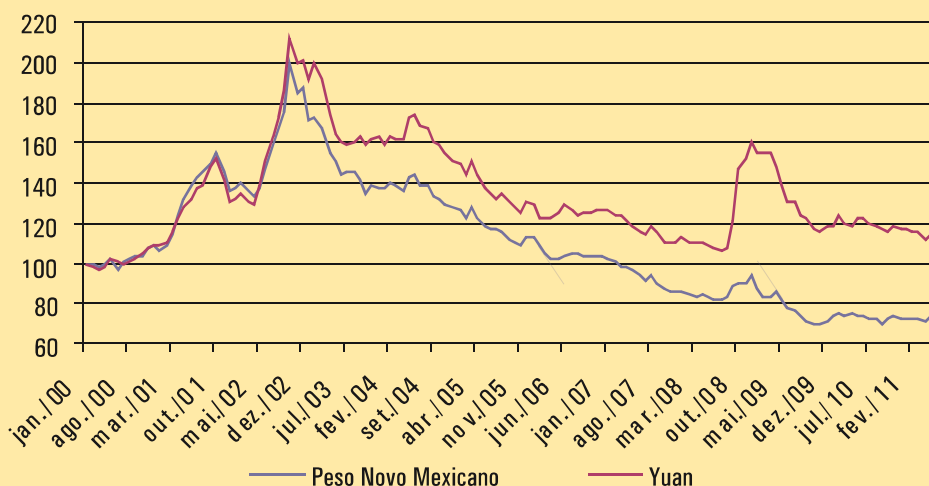
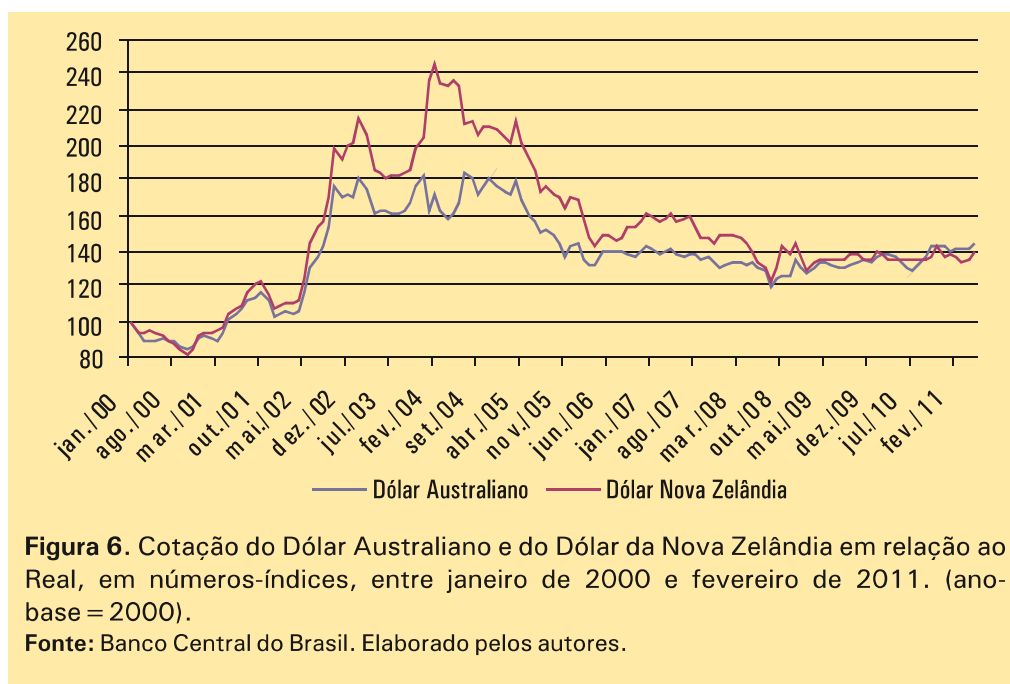


Figura 5. Cotação do Peso Novo Mexicano e do Yuan relação ao Real, em números-índices, entre janeiro de 2000 e fevereiro de 2011. (ano-base = 2000)
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelos autores.



As moedas da Austrália e da Nova Zelândia em Real valiam em dezembro de 2010, respectivamente, 41,8% e 37,1% mais do que valiam no início da série histórica apresentada na Figura 6. Já a inflação brasileira acumulada no período foi maior que a verificada nos dois países. Em relação à Austrália foi de 57,4% e em relação à Nova Zelândia foi de 61,9%. Portanto, o câmbio retirou competitividade de produtos brasileiros em relação aos produtos dos dois países.



A Tabela 1 resume os resultados obtidos. No período analisado, Argentina e Uruguai foram os países que acumularam as maiores taxas de inflação. Foram também os países cujas moedas registraram as maiores desvalorizações frente ao Real, o que seria natural, mas as desvalorizações acabaram por representar ganhos de competitividade derivados do câmbio.

A China, Nova Zelândia, Austrália, Reino Unido e Estados Unidos tiveram taxas de inflação acumulada no período muito próximas, mas com comportamento diferenciado no que se refere a câmbio. A Austrália teve ganho de competitividade restrito. Nova Zelândia teve moeda valorizada aquém da diferença de inflação, traduzindo em ganho de competitividade. A China, por seu turno, teve valorização da moeda em proporção muito restrita em relação à diferença de inflação com o Brasil, o que refletiu em nítidos ganhos de competitividade. Já os Estados Unidos e Reino Unido apresentaram duplo ganho, pois além de terem inflação acumulada menores que as brasileiras, ainda tiveram desvalorização de suas moedas. Quanto ao México, a desvalorização cambial de sua moeda frente ao Real gerou competitividade a favor de seus produtos e serviços. Finalmente, os produtos japoneses também tiveram ganhos de competitividade.

Tabela 1. Valores acumulados de inflação, diferença de inflação acumulada entre países selecionados e Brasil e variação cambial de moedas selecionadas em relação ao Real, entre janeiro de 2000 e dezembro de 2010.

| Países | Inflação | Diferença de inflação | Variação Cambial |
|----------------|----------|-----------------------|------------------|
| Argentina | 149,8 | 57,9 | -78,1 |
| Austrália | 34,5 | -57,4 | 45,0 |
| Brasil | 91,9 | — | — |
| China | 23,4 | -68,4 | 13,8 |
| Japão | -2,2 | -94,0 | 16,1 |
| México | 60,7 | -31,1 | -27,3 |
| Nova Zelândia | 29,9 | -61,9 | 38,3 |
| Estados Unidos | 26,5 | -65,4 | -10,5 |
| Uruguai | 130,5 | 38,6 | -43,6 |
| Reino Unido | 29,6 | -62,3 | -11,0 |

Fonte: Banco Central; Banco Mundial. Elaborado pelos autores

O presente artigo teve o propósito de analisar o comportamento da moeda brasileira em relação a oito moedas internacionais e, também, o de comparar a inflação brasileira com a inflação de oito países selecionados, no período de onze anos a partir de janeiro de 2000. Tudo isso para se verificar as oscilações na competitividade brasileira derivada do câmbio. Ficou evidenciado que o câmbio contribuiu para a perda de competitividade dos produtos brasileiros em relação aos produtos de todos os países analisados, em proporções diferenciadas. As maiores perdas foram em relação aos produtos americanos e argentinos, em seus mercados com produtos que exportamos, em nosso mercado doméstico e nos mercados terceiros em que somos competidores.