

TAXA DE CÂMBIO:

Uma possível precificação do Real frente ao Dólar norte americano

Comentários que possam ser úteis às empresas, em especial aos nossos Clientes.

São muitas as referências sobre a apreciação do Real frente ao Dólar, também ao Euro, mas são raras as indicações de qual seria uma taxa de câmbio que refletisse com razoável segurança a paridade do Real frente à moeda norte americana. O objetivo desse artigo é determinar esse número e provocar uma discussão do assunto “Câmbio” na condução das atividades na empresa e também na economia como um todo. Estamos às vésperas das Eleições no Brasil e quem quer que seja o seu vencedor, terá pela frente o desafio de promover ajustes no Câmbio, não abruptos mas firmes e desde o início do seu mandato, para assim corrigir uma anormalidade que tem um impacto perverso na nossa economia.

A apreciação do Real não aconteceu da noite para o dia, ao contrário, é um processo que vem de longa data, iniciando em 30 de Junho de 1994, quando o Real entrou em vigor. Vamos precisar de tempo para reverter esse processo, para evitar impactos muito negativos na economia – a inflação é o principal, na hipótese de mudanças abruptas. Devemos também lembrar que parte considerável desse movimento de ajuste não está sob o controle das nossas Autoridades, pois nas economias modernas e globalizadas a decisão sobre onde sediar o capital está nas mãos dos Investidores. Assim, um simples movimento na taxa de juros paga pelos EUA pode provocar a debandada de investimentos daqui para lá, com um fluxo de moeda migrando em curtíssimo espaço de tempo, impactando sobremaneira a taxa de câmbio.

O Brasil passou por sucessivos planos econômicos (Cruzado, Cruzado II, Verão, Collor e Real). Com exceção do Plano Real, em todos os outros planos as medidas foram anunciadas de surpresa, em dias de feriado bancário e pegando o mercado despreparado, onde as relações de custo e preço sempre apresentavam desequilíbrios e portanto defasagens. Dentre as defasagens se encontrava a taxa cambial, lembrando que durante um longo período havia uma diferença significativa nas cotações do Dólar Norte Americano, comparando as taxas do Banco Central com as praticadas no Mercado Paralelo e que chegavam às vezes a quase 100% (taxa do Paralelo quase o dobro da taxa fixada pelo Banco Central).

O Plano Real, diferentemente, foi precedido por um longo período (fevereiro a junho de 1994) em que custos e preços, incluindo salários, foram negociados. Assim quando ocorreu a transição para a nova moeda, em 30 de Junho de 1994, havia um equilíbrio bastante razoável na estrutura relativa de custos e preços. Naquela data, CR\$ 2.750 (dois mil setecentos e cinquenta cruzeiros reais) valiam 1 URV (uma Unidade Real de Valor), R\$ 1 (um Real) e US\$ 1 (um Dólar Norte Americano).

CR\$ 2.750 = 1 URV = R\$ 1 = US\$ 1 (em 30 de Junho de 1994, data da transição para a nova moeda)

Consideramos que na data da conversão para o Real (a nova moeda), em 30 de Junho de 1994, não havia defasagem cambial entre o Cruzeiro Real (a moeda até então em curso) e o Dólar Norte Americano. A partir deste “marco zero”, identificado por “Do” em nosso estudo, consideramos que a taxa de câmbio do Real (R\$) frente ao Dólar Norte Americano (US\$) seria determinada pela diferença entre a inflação registrada no Brasil e a inflação registrada nos Estados Unidos, ambas de forma acumulada. No decorrer do período poderiam existir

variações, com o Real apreciado ou subvalorizado, dependendo de determinadas circunstâncias considerando o impacto do fluxo de capitais em um câmbio operando sob o regime de livre negociação, porém tais variações, em qualquer sentido, não seriam elevadas (%) nem duradouras.

A inflação no Brasil considerou o IPC-A (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, IBGE) e nos EUA pelo Trading Economics (www.tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi). A taxa de câmbio desde 01 de Julho de 1994 foi obtida junto ao site do Banco Central do Brasil (www.bacen.org.br). Todos esses números estão apresentados na tabela abaixo.

Período	Inflação no Período (2)		Acum (Jun 30,94 = 1,0000)		Tx Câmbio US\$ 1 = R\$		Defasag SubAval
			Brasil	USA	Taxa (3)	Taxa (4)	
Jun 30,94	Brazil	USA	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	
2o.S 94	18,56%	1,35%	1,1856	1,0135	1,1698	0,8510	-37,46%
dez/95	22,41%	2,60%	1,4513	1,0399	1,3957	0,9750	-43,15%
dez/96	9,56%	3,30%	1,5900	1,0742	1,4803	1,0449	-41,66%
dez/97	5,22%	1,80%	1,6730	1,0935	1,5300	1,1218	-36,39%
dez/98	1,66%	1,50%	1,7008	1,1099	1,5324	1,2102	-26,62%
Dez/99	8,94%	2,60%	1,8529	1,1388	1,6271	1,7890	9,05%
dez/00	5,97%	3,40%	1,9635	1,1775	1,6675	1,9554	14,72%
dez/01	7,67%	1,90%	2,1141	1,1999	1,7619	2,3204	24,07%
dez/02	12,53%	2,20%	2,3790	1,2262	1,9400	3,5333	45,09%
dez/03	9,30%	1,80%	2,6002	1,2483	2,0830	2,8892	27,90%
dez/04	7,60%	3,50%	2,7978	1,2920	2,1655	2,6544	18,42%
dez/05	5,69%	3,50%	2,9570	1,3372	2,2113	2,3407	5,53%
dez/06	3,14%	2,00%	3,0499	1,3640	2,2360	2,1380	-4,58%
dez/07	4,45%	4,30%	3,1856	1,4226	2,2392	1,7713	-26,42%
dez/08	5,90%	1,10%	3,3735	1,4383	2,3455	2,3370	-0,37%
dez/09	4,31%	1,80%	3,5189	1,4642	2,4034	1,7412	-38,03%
dez/10	5,90%	1,50%	3,7266	1,4861	2,5076	1,6662	-50,50%
dez/11	6,50%	3,40%	3,9688	1,5367	2,5827	1,8758	-37,69%
dez/12	5,83%	1,80%	4,2002	1,5643	2,6850	2,0435	-31,39%
dez/13	5,91%	1,20%	4,4484	1,5831	2,8100	2,2156	-26,83%
jan jul/14	3,75%	1,04%	4,6152	1,5996	2,8852	2,2396	-28,83%

Notas explicativas:

(1) Vigência do Real (R\$) a partir de 30/06/1994, quando CR\$ 2.750 = 1 URV = R\$1 = US\$ 1;

(2) Inflação registrada no período: Brasil (IPCA), USA (www.tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi);

(3) Taxa teórica de câmbio considerando a inflação diferencial (USA menos Brasil), a partir de 01/07/1994;

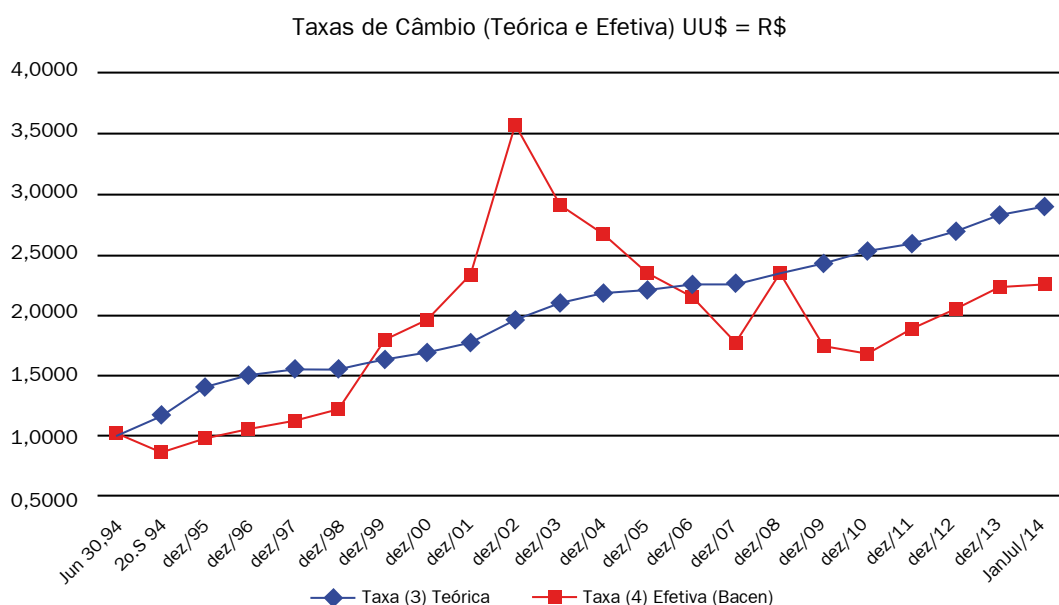
(4) Taxa efetiva de câmbio US\$ 1 = R\$ (Bacen, taxa comercial de venda, no último dia útil do período);

Período (1) – Jul/94 a Dez/98: **Real apreciado**, atingindo o pico de 43% em 1995, reduzindo-se para 26,6% em Dez/1998.

Período (2) – 1999 a 2005: **Dólar Norte Americano apreciado**, atingindo um pico de 45% em 2002, devido às especulações quanto à possível vitória do Candidato Lula nas Eleições Presidenciais daquele ano. As cotações atingiram R\$ 3,9245 (17/10/02), R\$ 3,9125 (21/10/02), R\$ 3,9552 (22/10/02) e R\$ 3,8704 (23/10/02).

Período (3) – 2006 até os dias atuais (31/07/14): **Real apreciado**, atingindo o pico de 50,5% em 2010 e reduzindo-se para 28,8% em Julho de 2014. Em 2008, a economia mundial enfrentou a sua pior crise econômica desde a Crise de 1929, com as economias desempenhando um esforço de-afreado a partir de então para a geração de exportações (geração de divisas). Encontrou no Brasil um excelente mercado comprador, com a sua moeda bastante valorizada e portanto com um forte poder de compra.

O gráfico abaixo contem os números indicados na Tabela anterior.



Ressalvadas eventuais defasagens em casos específicos, pontuais, a taxa teórica de câmbio em 31/07/2014 apontaria para US\$ 1 = R\$ 2,8852. Em 31/07/2014 a cotação publicada pelo Bacen (Dólar Comercial, taxa de Venda) foi de R\$ 2,2396 e então o Real estaria apreciado em quase 29%.

Comentários:

A apreciação da moeda, por um período prolongado, traz um mal maior do que o bem que poderia provocar em um primeiro momento. Ocorrendo em uma economia diversificada e robusta como a do Brasil, tanto na Indústria como nos Serviços, acelera a substituição da produção local de bens e serviços por bens e serviços importados, mais baratos, desmontando a cadeia produtiva local. O Mundo está repleto de fornecedores de bens e serviços mais baratos e mesmo de melhor qualidade que os locais, incluindo a mão de obra. Esse processo, bastante apoiado em um primeiro momento, pelo choque de eficiência que pode provocar se tirar as empresas e as pessoas da sua zona de conforto, no longo prazo destrói a cadeia produtiva local e produz um gap quase impossível de ser superado. Serão necessários depois muitos anos para se reconquistar a posição em que se encontrava antes, isso se ainda for possível.

A valorização do Real vem sendo utilizada também como instrumento de controle da inflação, reduzindo os custos dos produtos importados, principalmente os de procedência de economias como a China. A China adota uma política cambial onde a sua moeda, o Yuan, está sub avaliado em relação do Dólar Norte Americano em cerca de 20%, o oposto dos 29% do Real apreciado. A resultante destes dois vetores, Yuan sub avaliado em 20%, Real apreciado em 29%, significa um “gap” de quase 55%. Assim, será necessário um aumento excepcional de produtividade e competitividade no

Brasil só para zerar a distância de 55% frente à China, causada somente pelo Câmbio, independente da maior ou menor competitividade e produtividade das duas economias entre si. Nesse contexto, a proteção tarifária brasileira (imposto de importação de 14%) é absolutamente inócua.

Como já dito, a apreciação do Real não se deu repentinamente, ao contrário. Reverter esse processo, igualmente, demandará tempo e bastante competência para minimizar os impactos na inflação, em um primeiro momento. Porém, mesmo com os efeitos na inflação altamente indesejáveis, há um aspecto estratégico muito relevante que é a própria existência dos Setores Industrial e de Serviços no Brasil. Nos últimos anos assistimos um desmanche de muitos segmentos no Setor Industrial, comprometendo quase que de forma irreversível a produção e exportação de bens de valor agregado, geradores de mão de obra qualificada. Esse assunto certamente terá prioridade na pauta do próximo Governo e as empresas deverão estar atentas para os impactos que uma taxa de câmbio, onde o Real seja mais real, possa trazer para os seus negócios.

João Batista Burin
Sócio Diretor da BCA Burin Consultores Associados