

A NOVA POLÍTICA CAMBIAL BRASILEIRA

Pedro Rossi

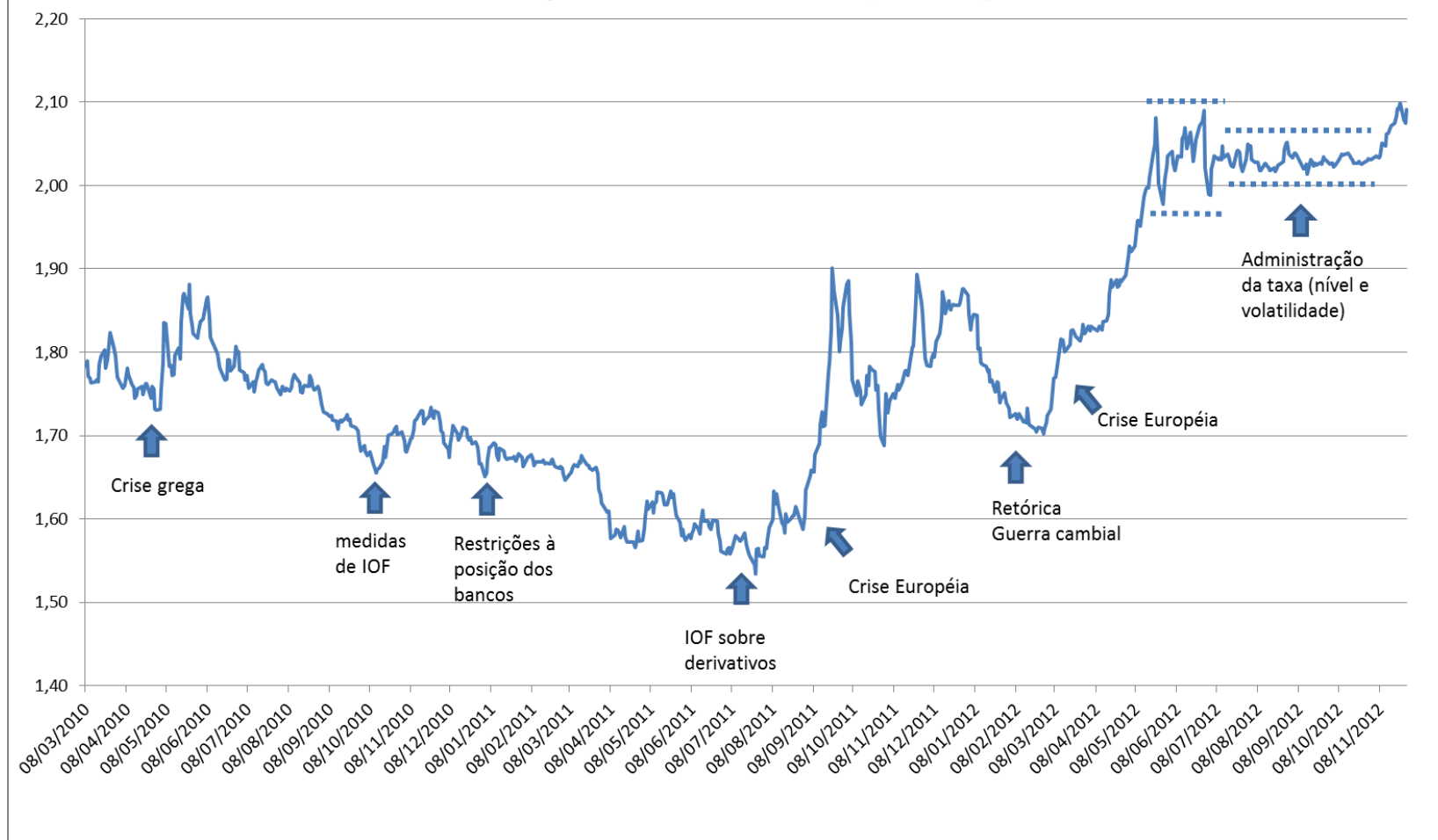
IE / Unicamp

Novembro de 2012

Contexto internacional e taxa de câmbio

- Cenário externo excepcional, mas duradouro.
 - Acirramento da concorrência comercial
 - Incerteza e volatilidade, mas abundância de liquidez
- Dois aspectos da guerra de moedas
 1. Manipulação da taxa de câmbio por países superavitários.
 - “O atrelamento renminbi-dólar não somente dificulta um ajuste comercial bilateral dos EUA com a China mas, adicionalmente, alimenta novos desequilíbrios no sistema internacional ao transferir o custo do ajustamento para as economias com câmbio sobreapreciado.”
 2. Afrouxamento monetário dos países centrais
 - “Os mercados financeiros - como os de câmbio, commodities e de ações - tornam-se extremamente voláteis e sujeitos a bolhas de preços, e as economias com mais dinamismo econômico e taxas de juros mais altas - como o Brasil - sofrem de sobreapreciação de suas moedas.”
- “Frentes de combate” da guerra cambial
 1. Esforço multilateral
 2. Esforço de política doméstica

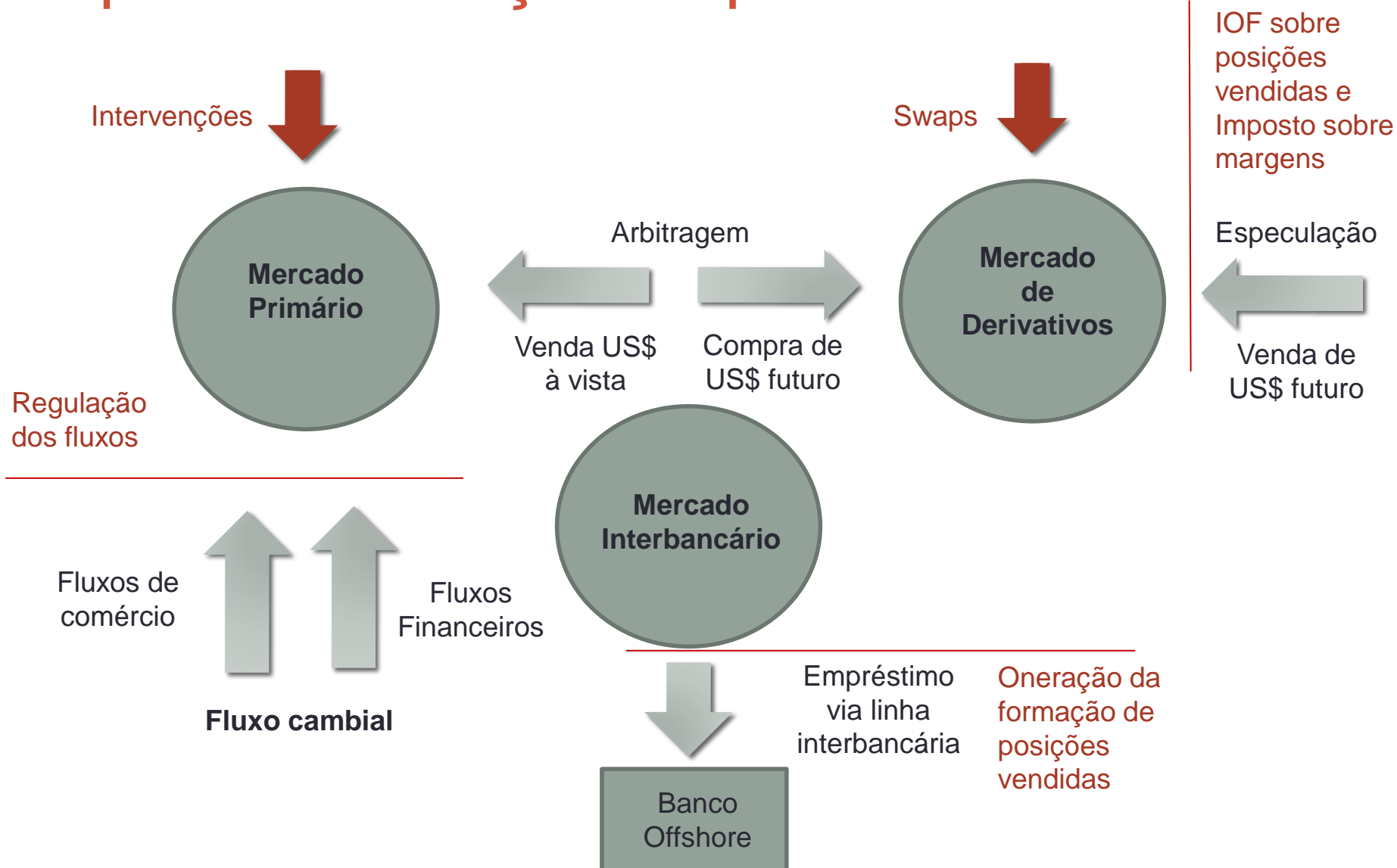
Evolução da taxa de câmbio (R\$/US\$)



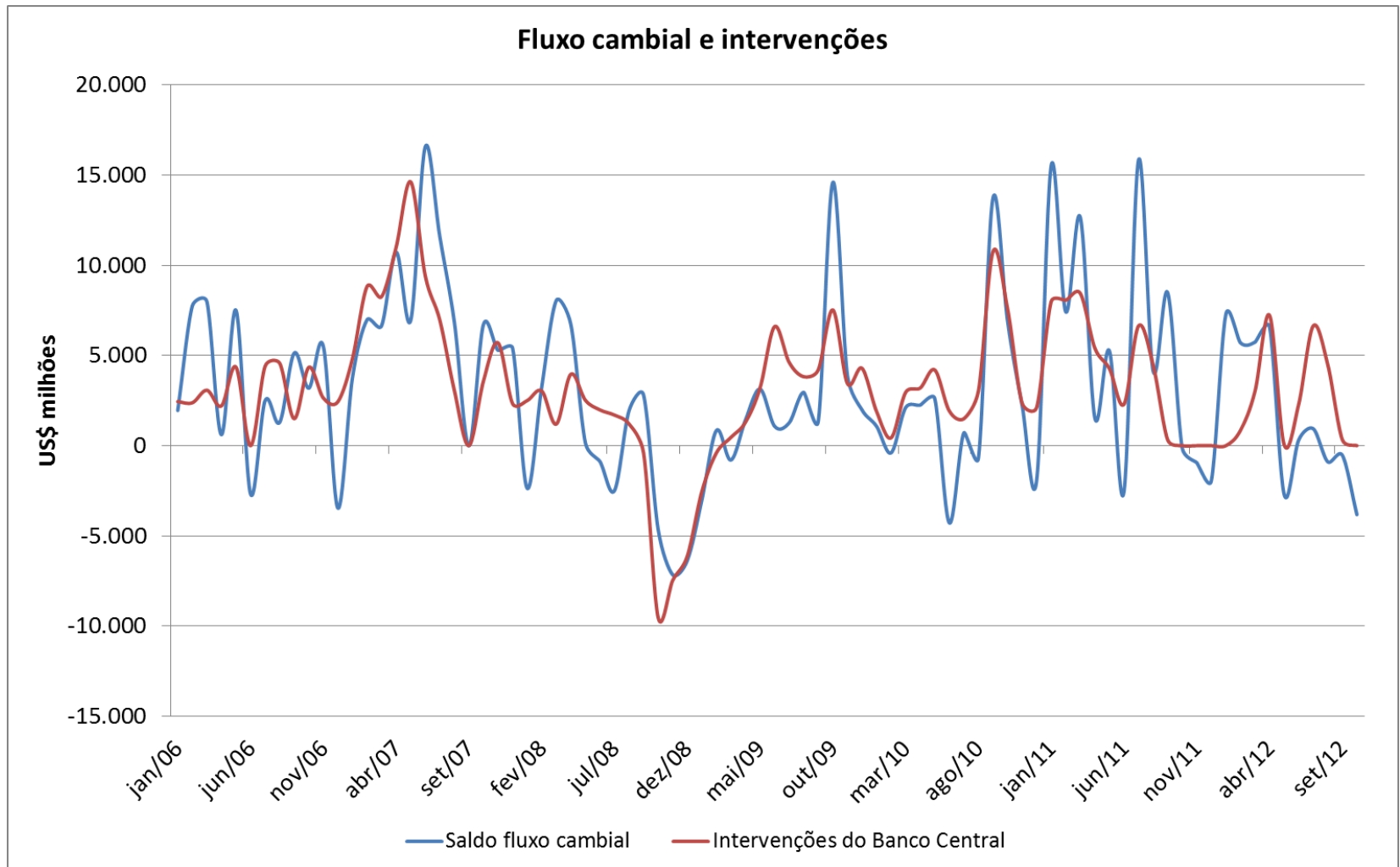
O novo arranjo de política cambial brasileiro

- Taxonomia do regime de câmbio: “flutuação administrada”
 - Autoridade monetária influencia a taxa de câmbio mas não trabalha com metas explícitas. (Frankel, 2003 e FMI, 2006)
- Mudanças recentes
 1. Reconhecimento, por parte do governo, de que o mercado financeiro distorce a taxa de câmbio e a desvia de seus fundamentos.
 2. Reconhecimento, por parte do governo, de que esse patamar da taxa de câmbio é inadequado para um projeto de desenvolvimento onde a indústria tem um papel importante.
 3. **Ampliação no grau de administração da taxa de câmbio e aumento na eficácia da política cambial.**
- Há uma banda cambial?
 - Tecnicamente, não. O regime de bandas cambiais exige uma meta explícita por parte do banco central. Haverá banda cambial quando o banco central anunciar que a política cambial é pautada por determinadas referências.
- Flexibilidade como virtude
 - Algum grau de flexibilidade do regime é importante para absorver choques externos.
 - Institucionalização de uma banda cambial (deslizante) pressupõe a possibilidade de sucessos e fracassos na gestão do regime de câmbio.
- Operacionalização dessa política

Operacionalização da política cambial

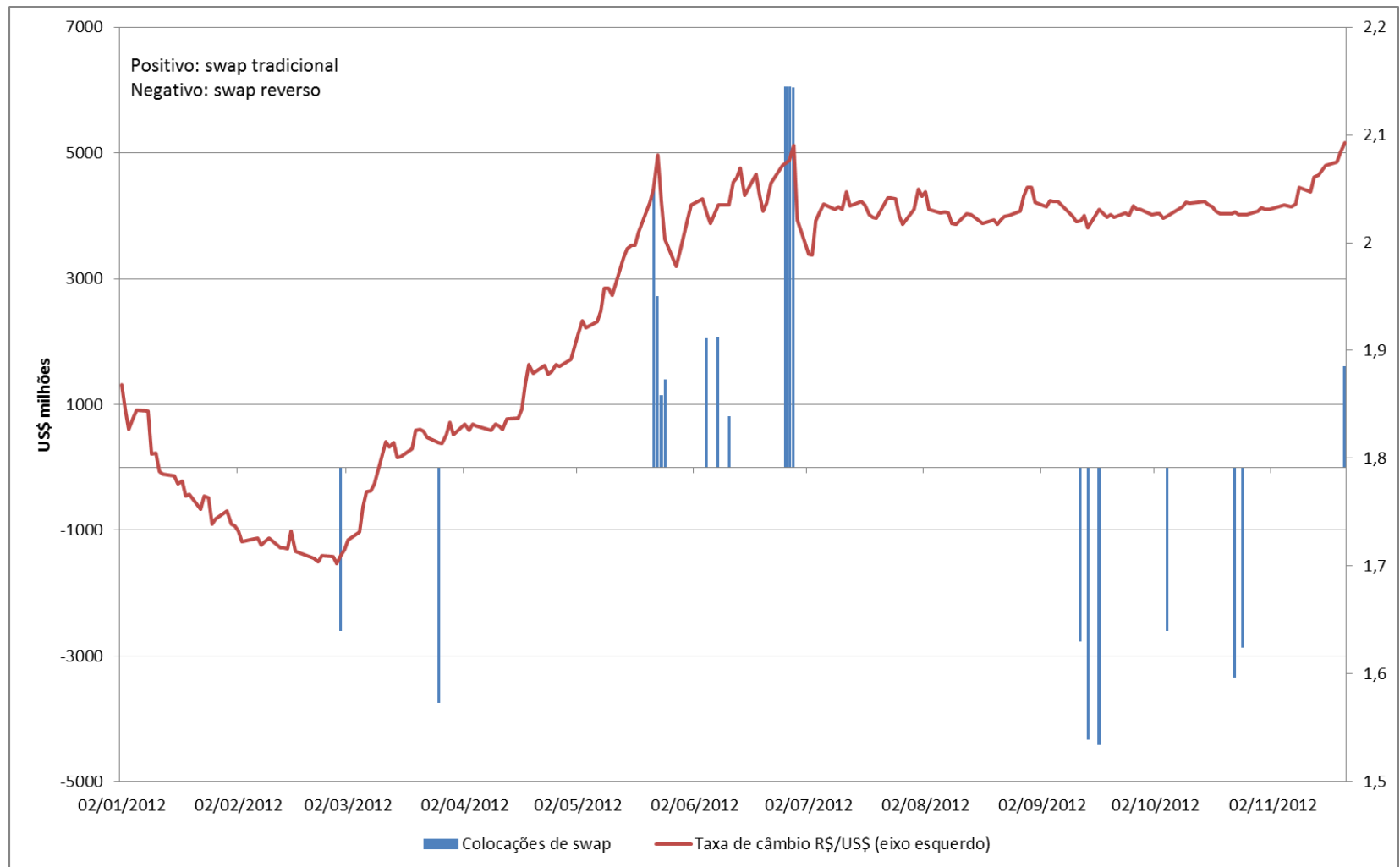


O fluxo cambial explica a dinâmica da taxa de câmbio?



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelo autor

As operações de swap



Considerações finais

- A novidade na política cambial brasileira não é o desejo nem a tentativa do governo de alterar a taxa de câmbio, mas a eficácia no uso dos instrumentos de política cambial.
- Isso só é possível graças a nova institucionalidade do mercado de câmbio que é mais controlada, nos mercados à vista, interbancário e de derivativos.
- Uma taxa de câmbio menos volátil e mais adequada para o desenvolvimento econômico brasileiro só é possível com a manutenção ou aprofundamento dessa institucionalidade, que preserve ou aprimore esse grau de controle sobre a taxa de câmbio.

Obrigado!

pedrorossi@eco.unicamp.br