

O MERCADO CAMBIAL BRASILEIRO

Prof. Francisco José Rodrigues (FVS)

- 1) INTRODUÇÃO**
- 2) EVOLUÇÃO HISTÓRICA**
- 3) POLÍTICA CAMBIAL VIGENTE**
- 4) ESTRUTURA DO MERCADO**
- 5) CONTROLES DO MERCADO CAMBIAL**
- 6) CONCLUSÕES**
- 7) AVALIAÇÃO DE APRENDIZAGEM**
- 8) REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

INTRODUÇÃO

O Brasil sempre apresentou uma economia fechada para o resto do mundo. O Comércio Exterior durante muitas décadas apresentou um volume muito baixo de divisas.

Durante muito tempo também apresentou uma pauta de exportações pouco diversificada, quase sempre à base de poucos produtos agrícolas.

A partir da década de 90, todavia, passou por mudanças muito significativas. A mais importante representada pela diversificação da sua pauta de exportação, elevando a participação dos produtos manufaturados e semimanufaturados. Como também pela abertura aos mercados internacionais, com generalizada queda das tarifas de importação.

A logística internacional teve papel importante nessa mudança. Basta dizer que o Brasil, na década passada, levou treze anos para dobrar as exportações. Com a ajuda da melhoria na logística, contudo, na década atual, levou apenas três anos para conseguir esse feito.

Em todo esse processo, ajudou muito a privatização dos portos e a modernização do mercado cambial, com a desburocratização e modernização dos instrumentos normativos, comparando-se aos padrões internacionais.

EVOLUÇÃO HISTÓRICA

Historicamente, o Brasil tem usado a política externa da desvalorização cambial, para estimular as exportações e inibir as importações, conjugada com a política de taxas de juros elevadas, para atrair capital estrangeiro, a fim de financiar o equilíbrio do seu balanço de pagamentos.

Uma característica histórica muito forte do setor externo da economia brasileira, sem dúvida alguma, é que até pouco tempo atrás apresentava um reduzido grau de abertura comercial. Basta dizer que há pouco mais de três décadas suas exportações não chegavam a US\$2 bilhões.

Um outro antecedente histórico muito forte é o papel do comércio exterior brasileiro como fator determinante das fases de crescimento e recessão do País. Nesse particular, três crises externas afetaram fortemente a economia interna: o **choque do petróleo, o choque dos juros e o choque da abertura comercial.**

Uma terceira e última característica histórica do setor externo da economia brasileira diz respeito à capacidade de resposta rápida aos instrumentos de política econômica, representada pelas alterações na política cambial. É verdade que nem sempre as alterações do câmbio redundaram em melhorias para a situação econômica do País.

POLÍTICA CAMBIAL VIGENTE

O atual Governo, no primeiro mandato, em muitos pontos, manteve a política cambial do Governo anterior. Essa política baseada nos seguintes parâmetros: taxas internas de juros bastante elevadas, para atrair capital estrangeiro; câmbio livre, para estimular exportações; regras cambiais flexíveis, para estimular o fluxo de capital itinerante; manutenção de níveis elevados de reservas cambiais, embora a um custo altíssimo para o Tesouro Nacional, conforme será comentado mais adiante.

Pela conjuntura da economia internacional até final de junho de 2008, alguns parâmetros mudaram. Vários fatores geraram um forte ingresso de capitais estrangeiros no País. Isso provocou quedas significativas na taxa de câmbio, ou seja, uma apreciação do real (a moeda local valorizando-se em relação ao dólar, só que não mais por decreto, mas via forças de mercado, pela lei da oferta e procura de dólares) .

Entre esses fatores de pressão para valorização do real frente ao dólar, podem ser citados, como principais, **o controle da inflação, o relativo controle das contas do Governo, o reduzido risco-país, o elevado superávit da balança comercial, o ainda elevado juro real (em que pese estar em processo de queda, ainda é um atrativo para a arbitragem de juros), a valorização relativa das commodities (mercadorias cotadas em bolsas internacionais, como ferro, suco de laranja, café, soja, etc), a auto-suficiência do petróleo (eliminando a histórica pesada conta negativa do petróleo na balança comercial).** Todos esses fatores contribuíram para elevar a oferta de dólares no mercado e reduzir a taxa de câmbio. Com isso, a **taxa de câmbio chegou ao nível de R\$1,57.**

Para conter essa queda da taxa de câmbio, que gera desestímulo aos exportadores, pela queda da margem de ganho, o Governo adotou uma política de compra de dólares, tanto no mercado à vista, como mercado futuro (swap reverso) até o início do segundo semestre de 2008 .

Acontece que essa política de elevação das reservas cambiais (já estão acima de US\$240 bilhões) representa elevado custo para o

Tesouro Nacional. Esses dólares ficam aplicados no exterior a uma taxa de juros em torno de 3% ao ano. Para comprá-los, todavia, o Governo capta dinheiro no mercado interno, pagando juros nunca inferiores a 10% ao ano(embora esteja caindo a cada reunião do COPOM-Comitê de política monetária). A diferença de juros é coberta pelo Tesouro. Esses recursos poderiam ir para educação. O Governo já sinalizou que não mudará a política de câmbio livre para câmbio fixo. Outra possibilidade que se tem falado na imprensa é a redução de tarifas de importações. Havendo muita importação(demanda de dólares), a taxa de câmbio pode voltar a crescer ou, pelo menos, estacionar a tendência de queda. Outros economistas sugerem uma elevada redução da taxa de juros (para mais ou menos 6% ao ano, com alguns ajustes no rendimento da poupança de grandes poupadores, para evitar fuga de investidores dos fundos de investimentos, que financiam a dívida do Governo, através da compra de Títulos do Tesouro). Com isso, o PIB(produto interno bruto) voltaria a crescer mesmo a taxas modestas, provocando algum crescimento nas importações(máquinas e insumos). Outros sugerem a criação de um imposto sobre o ingresso do capital estrangeiro no País, o que seria um desastre.

Com isso, algumas empresas grandes nacionais não imaginavam que a taxa subisse tanto e fizeram derivativos de valores elevados.

Com a crise americana, tudo mudou. A taxa de câmbio disparou e muita gente perdeu dinheiro.

A SADIA, por exemplo, chegou ao desequilíbrio financeiro e demitiu alguns diretores da área financeira. Para superar a crise, surgiu o processo de fusão com a PERDIGÃO, com ajuda do BNDES.

Considerando que o próprio mercado se encarregou de subir a taxa de câmbio, em conseqüência da crise internacional, que tem reduzido as exportações e a oferta de dólares, o Governo decidiu pela continuada redução da taxa de juros e por promover ajustes no rendimento das cadernetas de poupança de valores acima de R\$50 mil. A o presente momento(maio/2009) o quadro da política

cambial é este. Como a política é muito dinâmica, a qualquer momento pode mudar.

Em síntese, a **política cambial vigente** continua assentada em três parâmetros: câmbio livre, juros reais ainda atrativos para os investidores estrangeiros e normas cambiais flexíveis(para aproximar nossas práticas às práticas do mercado cambial internacional).

ESTRUTURA DO MERCADO

O Mercado Cambial Brasileiro vem, paulatinamente, aproximando-se dos modelos internacionais.

Apresenta, como **agente intermediador**, os Bancos operadores de câmbio. Eles compram dólares dos exportadores, entregando-lhes reais, convertidos pela taxa de câmbio acertada no contrato de câmbio.

Por outro lado, os Bancos vendem dólares (ou outra moeda conversível, de forte aceitação no mercado externo) aos importadores, que os demandam para pagar seus compromissos no exterior(compra de máquinas, de equipamentos, de insumos), recebendo os reais equivalentes, pela taxa de câmbio do negócio.

Como agentes auxiliares, aparecem os corretores de câmbio. Eles recebem uma comissão ou corretagem espontânea dos seus clientes, para procurar a melhor taxa de câmbio no mercado. É evidente que o exportador vai solicitar uma taxa maior, para receber mais reais. Já o importador pretende uma taxa menor, para poder entregar menos reais.

Além das exportações e importações, ainda existem sete modalidades de operações de câmbio no mercado.

Quando se fala compra de câmbio no mercado cambial, por convenção, é o Banco comprando e o cliente(empresa ou pessoa física) vendendo.

De mesma forma, quando se fala venda de câmbio, é o Banco vendendo e o cliente comprando moeda estrangeira(dólar, euro, libra, iene, etc).

Assim, existem quatro operações de compra de câmbio: exportação, transferências financeiras do exterior, turismo no País e cobertura interbancária.

E de venda de câmbio, também existem quatro operações: importação, transferências financeiras para o exterior, turismo no exterior e repasse interbancário.

A nona operação do mercado cambial chama-se **arbitragem** de câmbio interbancária, que é uma compra de câmbio casada com uma venda de câmbio. Como o nome diz, essa operação só pode ser realizada entre bancos. Exemplo: o Banco do Brasil tem US\$400.000 e o Banco Bradesco tem 300.000 euros. Então, dependendo da paridade cambial (taxa que serve para converter uma moeda estrangeira para outra moeda estrangeira), o BB fará um contrato de venda de dólares e outro contrato de compra de euro, na mesma data, ao mesmo prazo. Como também, o Banco Bradesco fará um contrato de venda de euros e compra de dólares, também na mesma data, ao mesmo prazo.

Merece bastante cuidado para não confundir arbitragem cambial com arbitragem de juros. Não confundir também com a operação de swap. Nesses casos, ocorre manutenção de posição vendida, para obter ganhos no diferencial das taxas de juros (taxa interna alta e taxa externa baixa).

A cobertura interbancária é uma compra de moeda estrangeira de um banco a outro banco.

Já o repasse interbancário é uma venda de moeda estrangeira de um banco a outro banco.

Através do mercado cambial, as empresas exportadoras podem obter capital de giro, pagando taxa de juros no nível do mercado internacional, que é bem menor do que no mercado nacional. A operação chama-se ACC-Adiantamento sobre contrato de câmbio. As taxas de juros são mais baixas, porque os recursos vêm de pré-financiamentos de exportação feitos por banqueiros

internacionais. Quando esse financiamento é feito após o embarque da mercadoria, recebe o nome de ACE-Adiantamento sobre cambiais entregues.

As operações de turismo podem ser realizadas por instituições não bancárias, autorizadas pelo Banco Central, tais como hotéis turísticos, pousadas, agentes de viagem, etc. Essas empresas ficam obrigadas, todavia, a repassar aos bancos o volume de suas posições de câmbio. Além do mais são proibidas de ter posição vendida de câmbio.

O Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil são as autoridades monetárias do mercado cambial. É delas que saem as normas que regulamentam as operações de câmbio. Essas normas podem ser acessadas, on line, através do site www.bcb.gov.br.

A regulamentação do mercado cambial, de forma consolidada, por assunto, sob a forma de um manual, também está disponível no site acima. Recebe o nome de RMCCI-Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais.

CONTROLES DO MERCADO CAMBIAL

O volume das operações do mercado de câmbio recebem um controle chamado Posição de Câmbio, que é a soma algébrica das compras e vendas realizadas pelo Banco, em uma determinada data. Essa posição de câmbio pode ser comprada, vendida ou nivelada.

Quando o Banco faz mais compras do que vendas, ele fica com a posição comprada. Ou seja, fica com um estoque de moedas estrangeiras. Por exemplo, se ele compra dólares a R\$2,00 e a taxa de câmbio cai para R\$1,90, o Banco corre o risco de perder dinheiro. Se a taxa subir, todavia, é lucro. Em 1999, com o “overshooting”, ou seja, a taxa de câmbio passando de R\$1,32 para R\$2,06, conforme já comentado, os bancos que tinham posição comprada ganharam muito dinheiro.

Quando o Banco faz mais vendas do que compras, ele fica com a posição vendida. Ou seja, se vendeu mais do que tinha, usou

linha de crédito no exterior. O risco é o contrário do risco da posição comprada. Atualmente muitos bancos estão fazendo posição vendida, principalmente os bancos estrangeiros, para ganhar na diferença de taxa de juros, estão fazendo um swap. Por exemplo, um banco vendeu US\$400.000 a um importador, para pagar a importação de uma máquina. Se esse banco estava com a posição zerada ou nivelada (compras iguais a vendas de câmbio, com estoque da moeda dólar zerado), ele vai ter que usar o limite da sua linha de crédito no exterior e sobre o saldo negativo lá fora pagará juros à taxa internacional, bem mais baixas do que a taxa de juros nacional. Supondo uma taxa de câmbio vigente de R\$2,00, o banco receberia do importador R\$800.000. Aplicando esses reais no mercado interno(em títulos do Governo, à taxa selic de 10,5% ao ano, por exemplo) já ganharia um diferencial razoável de taxa. Sem dúvida, um bom lucro. Para saber se os bancos estão fazendo isso, basta olhar os lucros em seus balanços. Essa é exatamente a realidade de hoje do mercado de câmbio nacional. O Governo está numa **armadilha cambial**.

O Banco Central, diariamente, controla a posição de câmbio de cada banco. Uns estão com posição comprada. Outros estão com posição vendida. E, aqueles que não querem correr risco, embora ganhando menos, estão com posição nivelada.

O SISBACEN-Sistema de Informação do Banco Central apura a posição de câmbio em dólar. Ou seja, se o banco tem estoque em mais de um tipo de moeda(dólar, euro, libra, etc), o sistema converte todas as moedas para o dólar, através da paridade cambial, expressando a posição de câmbio numa única moeda, o dólar.

Antigamente, o Banco Central estabelecia limites de posição. Um banco só podia ter até US\$1.000.000 (um milhão de dólares) de posição comprada. Se passasse desse valor, teria que depositar o excesso no Banco Central.

Da mesma forma, os bancos só podiam ter posição vendida até o limite do valor do seu Patrimônio Líquido.

Isso representava um obstáculo para os bancos. Impedia o mercado de atuar livremente. Coisa que nunca ocorreu no mercado internacional. Isso funcionava como uma distorção de mercado.

O Banco Central, todavia, na sua política de tornar o mercado cambial mais flexível, mais parecido com o mercado internacional, aboliu totalmente esses limites. **Hoje, os bancos mantêm o volume de posição de acordo com a sua capacidade operacional.**

Dentro dessa desburocratização do mercado cambial, o Banco Central tem eliminado muitos controles.

Uma mudança não muito distante, trouxe um benefício muito significativo para os exportadores. O valor total da exportação era obrigado a ser ingressado no País. Ou seja, se o exportador fechava um câmbio de US\$100.000 ou R\$200.000 (admitindo taxa de câmbio de R\$2,00), ficava na obrigação de receber, através de um banco, o valor total do negócio. Como quase sempre o exportador tem gastos no exterior (comissão de agente, taxas, telefone, etc) teria que fazer o dinheiro voltar ao exterior, pagando muitas tarifas bancárias. Agora, com a simplificação do Banco Central, o exportador pode deixar lá fora, depositados em conta bancária em seu nome, até 100% do valor da exportação.

CONCLUSÕES

O mercado cambial brasileiro vem passando por mudanças significativas nos últimos anos. Tudo isso numa tentativa de equipará-lo aos procedimentos dos grandes centros financeiros internacionais, como Nova Iorque, São Francisco, Londres, Hamburgo, Tóquio, entre outros.

Essa política de modernização dos procedimentos operacionais tem o objetivo de tornar as exportações nacionais competitivas no mercado internacional.

Tais mudanças fazem parte de um projeto maior, envolvendo a modernização dos portos, a informatização das Alfândegas, com a criação do SISCOMEX-Sistema de Comércio Exterior, onde todos os formulários do despacho da exportação e da importação deixaram

de ser em papéis para serem eletrônicos, criação de terminais alfandegados, fortalecimento de modais de transporte mais baratos, como o ferroviário, como o aquático, com o renascer da indústria naval, entre outras medidas.

Todo esse conjunto de melhoria da logística internacional, sem dúvida alguma, contribuiu para as exportações brasileiras dobrarem em apenas três anos, nessa década, quando, em décadas passadas recentes, levava treze anos para conseguir esse feito.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BIZELLI, João dos Santos. **Noções Básicas de Importação**. São Paulo: Aduaneiras, 2002.

BORBOTO, Artur C. **Comércio Exterior: teoria e gestão**. São Paulo: Atlas, 2004.

CASTRO, José Augusto de. **Exportação: aspectos práticos e operacionais**. São Paulo: Aduaneiras, 2002.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001.

LANZANA, Antônio Evaristo Teixeira. **Economia Brasileira: fundamentos e atualidades**. São Paulo: Atlas, 2001.

LUNARDI, Ângelo Luiz. **Operações de Câmbio e Pagamentos Internacionais**. São Paulo: Aduaneiras, 2000.

MAIA, Jayme de Mariz. **Economia Internacional e Comércio Exterior**. São Paulo: Atlas, 2008.

MARINHO, Henrique Jorge Medeiros. **Política Cambial Brasileira**. São Paulo: Aduaneiras, 2003.

RATTI, Bruno. **Comércio Internacional e Câmbio**. São Paulo: Aduaneiras, 2000.

VIEIRA, Aquiles. **Importação: práticas, rotinas e procedimentos**. São Paulo: Lex Editora, 2006.