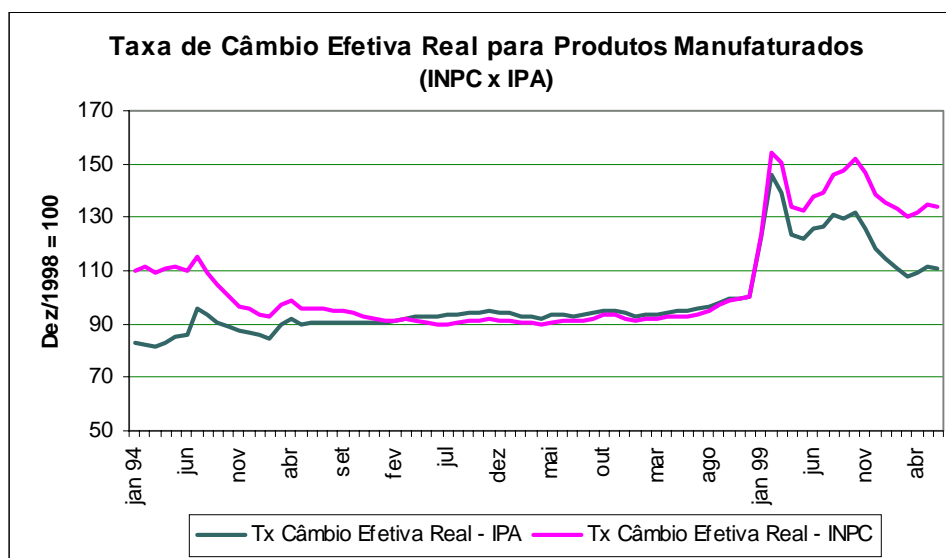


## Taxa de Câmbio Efetiva Real: qual o melhor deflator?

O resultado da balança comercial tem suscitado dúvidas sobre a eficácia da desvalorização do real. Alguns analistas argumentam que a inflação induzida pela desvalorização implicou resultados pouco expressivos em termos de taxa efetiva real e, conseqüentemente, da competitividade de nossas exportações de manufaturados. Tais avaliações estão, geralmente, baseadas no cálculo da taxa de câmbio efetiva real que utiliza o IPA como deflator, como é o caso dos índices calculados pela Fundação Getúlio Vargas e o próprio Boletim Conjuntural do IPEA. Mensurada dessa forma, a taxa de câmbio efetiva real para as exportações de produtos manufaturados — que utiliza uma cesta formada pelas moedas dos nossos 15 principais parceiros comerciais<sup>1</sup> — mostra desvalorização de 10,4% no período entre janeiro de 1999 e junho de 2000, percentual considerado pouco expressivo diante dos 50% de desvalorização nominal.

Numa economia, como a nossa, cujos preços das exportações manufaturadas nos mercados internacionais são dados, tanto as variações nos preços internacionais, quanto as variações na taxa de câmbio nominal, geram reflexos sobre o IPA, ainda que respeitadas certas defasagens temporais. Em outros termos, o preço dos *tradeables* em moeda nacional é igual ao produto do preço desses bens em moeda estrangeira pela taxa de câmbio nominal. Assim, por maior que seja a mudança no câmbio nominal, a taxa efetiva real, deflacionada pelo IPA, tende a permanecer constante a longo prazo, devido ao ajustamento dos preços dos *tradeables* no mercado interno desencadeado pela própria desvalorização. Nesse sentido, o IPA não constitui um deflator adequado para o cálculo da taxa efetiva real.

Gráfico 1



Fonte: IFS (FMI) e CE (FGV).

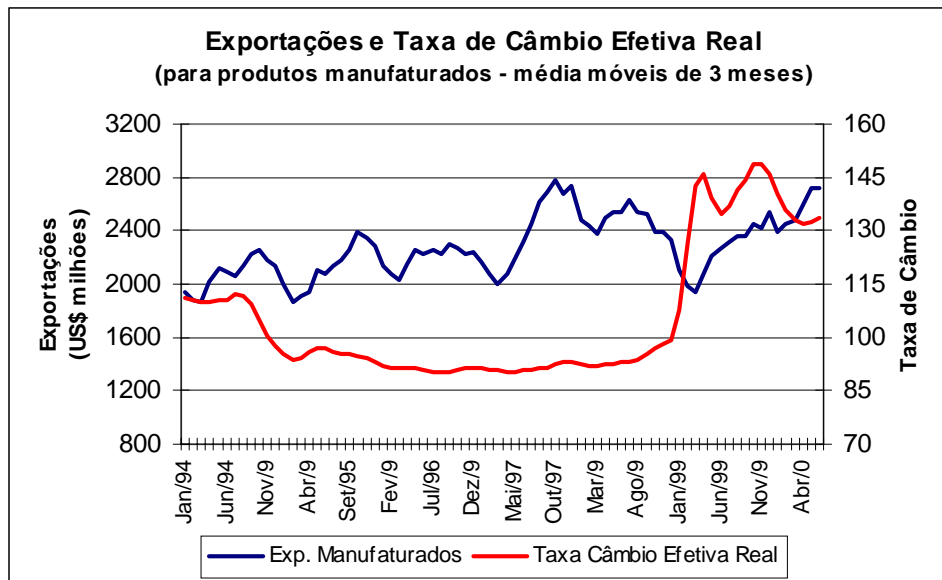
Mensuração mais adequada da competitividade da economia seria feita através da relação entre o preços dos *tradeables* no mercado internacional e dos *non-tradeables* no mercado doméstico, em particular os custos de mão-de-obra, que são parte fundamental dos custos variáveis de produção.

<sup>1</sup> EUA, Japão, Holanda, Alemanha, Itália, França, Reino Unido, Bélgica, Canadá, Espanha, Argentina, Uruguai, Chile, México e Coréia do Sul.

Nesse sentido, é mais adequado utilizar como deflator um índice de preços ao consumidor, que serve como *proxy* dos preços de *non-tradeables* e guarda relação estreita com a variação dos salários.

Construindo-se um índice para a taxa de câmbio efetiva real utilizando o INPC como deflator, chegamos a uma desvalorização acumulada desde janeiro de 1999 de 34,1% e, portanto, bem mais expressiva que a obtida com o IPA. O gráfico 1 mostra claramente essa diferença. Os efeitos da alteração da taxa efetiva real sobre as exportações aparecem no gráfico 2. Nota-se clara inflexão na série de exportações de manufaturados a partir de janeiro de 1999, o que é compatível com a alteração sustentada da rentabilidade da produção de *tradeables*, tal como mensurada pela taxa efetiva deflacionada pelo INPC, também mostrada no gráfico 2.

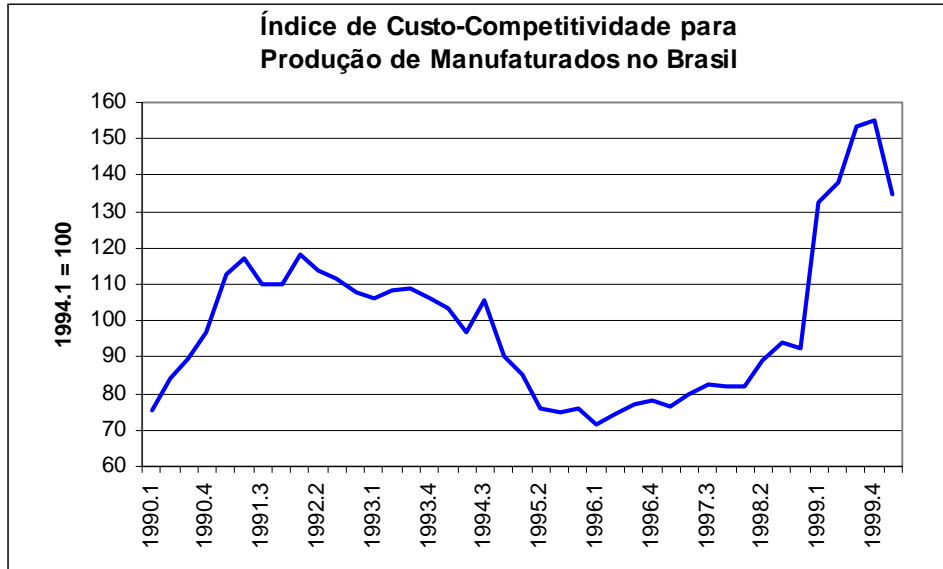
**Gráfico 2**



Fonte: Funcex, IFS (FMI) e CE (FGV).

Outra forma de se mensurar os ganhos de competitividade decorrentes da alteração cambial seria através da comparação direta dos custos unitários de mão-de-obra dentro e fora do país, mensurados em uma mesma moeda. Nesse sentido, o índice custo-competitividade calculado pela CNI (ver gráfico 3) mostra a evolução da razão entre os custos unitários da mão-de-obra na produção de manufaturados nos EUA e no Brasil, ambos em dólares. A desvalorização do real foi responsável pela alta de cerca de 45% nesse indicador entre o quarto trimestre de 1998 e o primeiro de 2000. Nesse sentido, não há como negar que o ajuste da taxa de câmbio nominal, promovido a partir de janeiro de 1999, constituiu forte estímulo à produção de *tradeables*, uma vez que alterou de forma sustentada a relação entre as receitas e os custos de produção desses bens.

Gráfico 3.



Fonte: CNI.