

Artigo de Marcelo Henriques de Brito publicado na seção Opinião do Jornal do Commercio de 4 de novembro de 2009 página A-15

A prevalência da variação cambial nos últimos dez anos no Brasil

MARCELO HENRIQUES DE BRITO

ADMINISTRADOR, ENGENHEIRO, DIRETOR DA ASSOCIAÇÃO COMERCIAL DO RIO DE JANEIRO E SÓCIO DA PROBATIUS CONSULTORIA

A forte influência da variação cambial sobre a economia brasileira aflora com uma análise estatística da variação diária da taxa de câmbio, dias antes e depois de 62 reuniões do Copom (Comitê de Política Monetária) do Banco Central do Brasil (BCB) entre janeiro de 2003 e março de 2009. Uma vez que a valorização do real frente ao dólar deve refletir uma satisfação do mercado com a decisão do Copom quanto à taxa de juros básica (Selic), tal conteúdo ocorreu com uma frequência de 64,5%. As características da amostra revelam também que é mais frequente a valorização do real após uma reunião do Copom. Por outro lado, foi usual no mesmo período o real se desvalorizar frente ao dólar antes do Copom (frequência de 56,5%). Esse evento é menos provável, especialmente devido aos dados nos anos 2008 e 2009, inclusive por que o mercado pas-

sou a confiar cada vez mais nas decisões do Copom.

As afirmações acima comprovei no artigo científico "Environment for foreign investment in Brazil since January 1999", que foi selecionado para apresentação no início de outubro de 2009 no "XV International Conference on Industrial Engineering and Operations Management - ICIEOM 2009". O trabalho publicado nos anais do congresso também revelou outro resultado denominado "regime de inflação". Entre julho de 1999 e março de 2009, os dados do índice de inflação IPCA estão positivamente correlacionados aos dados da taxa Selic com um coeficiente de correlação de 0,83. Este valor sobe para 0,87 ao substituir a taxa Selic pelo "spread BCB-FED", que quantifica a distância entre a taxa do BCB (Selic) e a taxa de juros básica do Banco Central dos EUA.

A correlação bem próxima de um entre a Selic e o IPCA por quase 10 anos contraria a tese de que o aumento dos juros reduziria a inflação. Ocorre que existe uma estrutura de preços em cada país, e que a taxa de juros é de fato só mais um "tipo de preço" (isto é, o custo do capital). Quando há, inclusive uma alta generalizada de preços no mercado internacional, com reflexos nos preços do mercado interno, tal como ocorreu entre 2007 e 2008, há também uma pressão para elevar os juros internos. Por outro lado, se as taxas de juros caem no mundo, há condições para diminuir as taxas de juros no Brasil, como aconteceu no início de 2009. Por sua vez, o processo de seleção dos valores do "spread BCB-FED" foi eficaz para conter desvalorizações cambiais indesejadas e, até mesmo, fuga de capitais.

Essa forma de conduzir a política monetária tanto fomentou a entrada e permanência de recursos estrangeiros, quanto aumentou as reservas internacionais, o que por sua vez contribuiu para que as principais agências de rating concedessem ao Brasil o "investment grade", embora no período fossem prejudicadas as exportações e também várias atividades industriais. Todavia, uma alta da Selic a fim de ajustar o prêmio na taxa de juros dado pelo "spread BCB-FED" pode ser explicada com a síntese de Mário Henrique Simonsen: "inflação aleija, mas câmbio mata".

Essa forma de conduzir a política monetária tanto fomentou a entrada e permanência de recursos estrangeiros, quanto aumentou as reservas internacionais
