

PALAVRA DE ESPECIALISTA

LUIZ GUILHERME SCHYMURA

89

A COTAÇÃO QUE VEIO PARA FICAR

A valorização nominal do real coloca o tema da política cambial no centro dos debates da agenda econômica. Muitos defendem a idéia de que algo deve ser feito para reverter este processo, uma vez que, com a queda da taxa de juros doméstica, o dólar tenderá a um novo nível (mais valorizado) de equilíbrio. Com relação ao efeito da taxa de juro no câmbio, os dados do Banco Central falam por si só. A diferença entre o juro doméstico e o internacional não tem sido suficiente para atrair um fluxo positivo relevante de capitais de curto prazo e, deste modo, não pode ser apontada como responsável pela valorização de nossa moeda.

Há, porém, uma linha de raciocínio muito difundida hoje, segundo a qual a apreciação do câmbio não tem que estar necessariamente ligada à entrada física de capital no país. Nesse sentido, seria possível haver o ganho do diferencial de juros, entre as aplicações em reais e aquelas em dólar, sem que houvesse a efetiva compra da moeda brasileira no mercado à vista. Os que acreditam na teoria defendem a idéia de que a pressão dos mercados de derivativos, tipicamente de operações a futuro, seria suficiente para sensibilizar as cotações no mercado à vista e provocar, desse modo, uma valorização expressiva do real.

Para verificarmos a plausibilidade desta argumentação, devemos recorrer à teoria econômica. A taxa de câmbio é aquela que, segundo a identidade fundamental do balanço de pagamentos, iguala o saldo das transações correntes à soma da conta de capitais com a variação das reservas internacionais. Por conta disso, se não há entrada física de fluxos financeiros para aplicação em renda fixa, a taxa de câmbio é determinada pelas pressões oriundas das exportações e importações de bens e serviços, dos investimentos diretos de risco e das alterações no nível das reservas internacionais.

Para corroborar este argumento, basta notar que, mesmo com a enorme redução do diferencial entre os juros doméstico e internacional, a contínua tendência de valorização do real parece não ter sido interrompida. Se não fosse a freqüente intervenção do BC no mercado de divisas, nossa moeda estaria em um nível ainda mais valorizado.

Em suma, o atual nível do câmbio é o resultado de mudanças fundamentais no lado real da economia. O forte crescimento global, puxado pela China, explica o enorme salto do comércio exterior brasileiro, que passou a produzir um grande e regular saldo positivo de dólares. Nossa moeda está mais forte porque o país produz e vende, em quantidades bem maiores, produtos básicos que hoje "valem" muito mais. Em outras palavras, a meu ver, o atual nível do câmbio não é passageiro, veio para ficar.

LUIZ GUILHERME SCHYMURA
DIRETOR DO INSTITUTO BRASILEIRO DE ECONOMIA
DA FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS (IBRE/FGV)