

# Câmbio oscila e não acompanha desempenho dos títulos da dívida

*Resistência do dólar, que se mantém acima de R\$ 3,50, é atribuída à alta da inflação*

**S**e o governo tem motivos para comemorar o recente desempenho dos títulos da dívida externa, o mesmo não ocorre com o comportamento da taxa de câmbio. O dólar, ainda que tenha fechado em queda nos dois últimos dias, ainda acumula alta de 1,19% neste mês, e tem oscilado há várias semanas acima de R\$ 3,50 – ontem, encerrou os negócios em R\$ 3,56. Alguns analistas atribuem a resistência do câmbio à alta da inflação, que já estaria corroendo parte da desvalorização real ocorrida desde o ano passado, enquanto outros acreditam que o risco de uma guerra entre os EUA e o Iraque tem levado boa parte dos investidores a preferir a segurança da moeda americana.

Para Paulo Lemme, do Goldman Sachs, a inflação alta, na casa de 2% ao mês, ajuda a explicar a persistência do dólar em níveis elevados. Ele lembra que, desde o ano passado, a taxa real de câmbio – descontada a inflação – se desvalorizou exageradamente. Em 2002, o dólar subiu 52,84%. Quando isso ocorre, o câmbio real tende a se ajustar para um nível menos depreciado, seja pela queda do valor nominal do dólar, seja pela alta dos índices de preços. Para ele, o Brasil está experimentando os dois processos ao mesmo tempo: a moeda caiu de R\$ 4 em outubro para o atual nível de R\$ 3,50 a R\$ 3,60, mas a inflação também está ajustando a taxa real de câmbio. Daí por que o dólar cai menos do que se esperava.

O economista-chefe do JP Morgan, Luís Fernando Lopes, por

sua vez, entende que o mercado de câmbio tem um comportamento mais volátil do que o de títulos da dívida. Segundo ele, num momento de incerteza no cenário externo, devido ao risco de um conflito no Oriente Médio, é mais desconfortável para as instituições financeiras montarem posições apostando na queda do dólar do que na alta de papéis como o C-Bond. Lopes lembra que o título da dívida, além da perspectiva de valorização de seus preços, oferece um rendimento pago duas vezes por ano. O C-Bond, por exemplo, paga juros e amortiza parte do principal em abril e em outubro. Ou seja, além do ganho que se obtém se o C-Bond sobe de 70% para 75% do valor de face, o investidor também têm esse ganho. No câmbio, o ganho do investidor se limita à variação do dólar.

O economista-chefe do Unibanco, Alexandre Schwartzman, aponta

uma razão mais técnica para a resistência do câmbio nos atuais níveis. Segundo ele, os bancos terminaram 2002 com posições vendidas de US\$ 4,5 bilhões, ou seja, ofertando essa quantidade de dólares no mer-

**E**M 2002,  
MOEDA  
AMERICANA  
SUBIU 52,84%

cado. Neste ano, como o fluxo de recursos para o País melhorou, principalmente em função das captações de empresas e bancos brasileiros no exterior, as instituições financeiras estão reduzindo essas posições vendidas, que haviam caído para US\$ 2,8 bilhões no dia 18. Esse movimento dos bancos, que deixam de ofertar dólares no mercado, acaba anulando parte do efeito positivo que as entradas teriam sobre a taxa de câmbio, diz ele. Os bancos aumentaram a oferta de moeda em 2002 para cobrir parte do déficit do setor privado, que atingiu US\$ 13,6 bilhões. Os US\$ 9,1 bilhões restantes foram oferecidos pelo BC. (S.L.)