

## A relação câmbio-juros no período 1999-2016: padrão e momentos de divergência

Vitor de Carvalho Gimenes\*, Bruno M. de Conti

### Resumo

O seguinte trabalho busca compreender o grau de correlação entre a taxa de juros brasileira e a taxa de câmbio entre o real e o dólar, buscando compreender também os momentos em que essa correlação possui maior ou menor grau. A análise foi feita levando em conta os anos de 1999 à 2016. Para a pesquisa buscou-se o entendimento teórico das duas variáveis e posteriormente a análise dos dados referentes aos anos em questão.

### Palavras-chave:

Juros, Câmbio, Inflação.

### Introdução

Este projeto tem como foco principal a análise do comportamento das *taxas de juros e câmbio* durante o ano de 1999 até 2016, visando entender o comportamento diferenciado que elas tiveram em 2015 e 2016. As investigações procuraram: i) traçar uma linha temporal identificando os momentos de correlação "típica" entre câmbio e juros no Brasil (correlação positiva, ou seja, variações na mesma direção) e os momentos de correlação "atípica"; ii) buscar as razões para essa correlação atípica.

### Resultados e Discussão

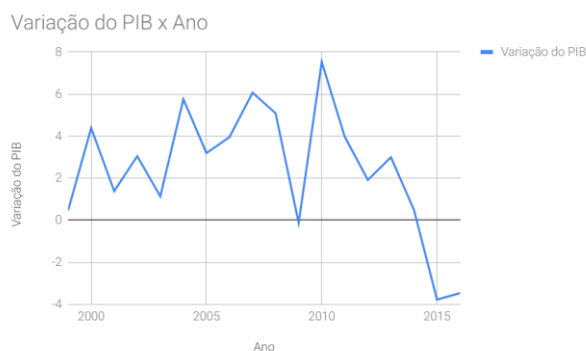
Para entender a relação entre juros e câmbio no Brasil é essencial compreender o funcionamento do Regime de Metas para a Inflação que é guiado pelas três equações do Novo Consenso Macroeconômico<sup>1</sup>. Elas evidenciam que a política monetária é a principal forma de controle da inflação. Porém, o IPCA (índice referência para a inflação nacional) é muito influenciado pelo câmbio, pois 69% de seus componentes são bens comercializáveis e administrados, que sofrem forte influência do cenário internacional. Um dos maiores problemas é que as políticas cambiais brasileiras têm pouca efetividade. Isso ocorre pois o Brasil é um país com alto patamar de juros e tem uma estrutura permeável à especulação financeira – de forma que as políticas nacionais ficam submetidas aos ciclos de liquidez internacionais. Esse cenário se configura em um alto *pass-through* no Brasil<sup>2</sup>, com o câmbio tendo alto impacto na inflação e os juros sendo obrigado a acompanhar os movimentos do câmbio mesmo tendo baixa efetividade em mitigar seus efeitos negativos na economia nacional. Dessa forma, a política monetária fica submetida ao cenário internacional, dando pouca autonomia aos decisores políticos.

Tal realidade é notável quando se analisa a relação entre juros, câmbio e inflação no Brasil entre 1999 e 2016, como mostra o gráfico 1. Ao longo de todo o período o câmbio e a taxa de juros possuem uma correlação positiva. Nota-se, porém, que nos anos de 2015 e 2016 há um grau de correlação menor do que nos outros anos. Tal fenômeno ocorre devido à recessão econômica nacional que permitiu menores taxas de juros mesmo com o aumento abrupto do câmbio<sup>3</sup>. Essa recessão fica evidente ao analisar o gráfico 2, que mostra o decréscimo do PIB nos dois últimos anos do período analisado.

Figura 1 – Câmbio, Juros e Inflação no Brasil entre 1999 e 2016



Figura 2 – Taxa de variação do PIB entre 1999 e 2016



### Conclusões

Há, portanto, forte correlação positiva entre câmbio e juros devido ao Regime de Metas para Inflação e o alto grau de *pass-through* no Brasil. Tal grau de correlação diminui apenas em momentos de recessão da economia nacional, como em 2015 e 2016.

### Agradecimentos

Agradeço ao PIBIC, à UNICAMP, ao Bruno de Conti e à Patrícia Rosa por todo o apoio do início ao fim dessa Iniciação Científica.

<sup>1</sup> Arestis, P. (2003) "Inflation Targeting: A Critical Appraisal". The Levy Economics Institute of Bard College

<sup>2</sup> Rossi, "Taxa de Câmbio e Política Cambial no Brasil; teoria, institucionalidade, papel da arbitragem e especulação", FGV Editora, 1ª edição

<sup>3</sup> Carta de Conjuntura, IPEA Data, Out-Dez 2016