

## Não confunda Cupom com Copom



Por LUIZ GONZAGA BELLUZZO & MANFRED BACK\*

*A verdadeira sabedoria monetária reside em navegar as águas turbulentas da arbitragem global, onde câmbio e juros dançam um tango indissociável, longe dos oásis dogmáticos*

“Será, que será? / O que não tem certeza nem nunca terá / O que não tem conserto nem nunca terá O que não tem tamanho” (Chico Buarque, *O que será*).

### 1.

Miragem é um fenômeno óptico causado pelo desvio da luz (refração) que ocorre através de camadas de ar com temperaturas diferentes, que cria imagens deslocadas ou invertidas de objetos distantes. A imagem que sempre nos vem à mente é de uma pessoa morrendo de sede, vagando moribunda no deserto, pensando em encontrar um oásis; O desditado corre e se joga ansiosamente atrás de água, cai na real, mergulhado na areia.

Nas miragens da macroeconomia *mainstream*, muitos vivem a ilusão do Banco Central de um país de moeda não conversível com total independência para fixar a taxa de juros básicas. Essa miragem está inscrita no regime de meta de inflação. Um delírio teórico não causado pelo cansaço de caminhar exaustivamente no deserto, mas achar que somos o *Federal Reserve* (Banco Central Americano) e nossa moeda igual ao dólar. Cansaço algébrico, econométrico, miragem de manual de macroeconomia.

Acreditam como Abel Ferreira, técnico do Palmeiras, na consigna: “todos somos um!”. Os donos da certeza não tomam conhecimento da arbitragem entre câmbio e juros. Tal fenômeno não existe: é uma miragem do setor financeiro internacional.

O comitê de política monetária do Banco Central do Brasil (Copom) seria uma espécie de encontro entre os Cavaleiros da Távola Redonda e Ricardo Coração de Leão. Decidem de forma totalmente independente, sem dar a mínima para a relação câmbio/juros submetida inexoravelmente às valorizações e desvalorizações do ativo subjacente: o dólar.

Mas, a vida real da finança teima em destruir miragens dos Cavaleiros da Távola Redonda acomodados nos sofás das certezas. Certezas reiteradamente abaladas por um tal de cupom cambial, estraga-prazeres do mundo harmonioso e “racional”. Nesse mundo, habita a invenção mais satânica entre todas: o dinheiro, desgraça que atrapalha as certezas dos sabichões da crematística.

O Cupom cambial exprime a diferença entre a taxa de juros doméstica e a taxa do país emissor da moeda-reserva. É a referência para a precificação de operações futuras com o câmbio. Em bom português, é a relação indissociável entre câmbio e juros; no nosso caso, dólar medido em reais mais juros.

### 2.

O estudo do Banco de Compensações Internacionais (BIS) - *“The transmission of unconventional monetary policy to emerging markets”* - admite que há consenso a respeito da predominância dos fatores “externos” sobre os fatores internos na determinação dos fluxos de capitais e dos preços dos ativos denominados em moedas distintas. As condições monetárias nos países desenvolvidos, particularmente nos Estados Unidos, o gestor da moeda reserva, determinam o volume de capitais que buscam os mercados emergentes.

As políticas econômicas “internas” cabe o papel de buscar relações entre câmbio e juros atraentes para os capitais em

# a terra é redonda

movimento. Num ambiente internacional de livre movimentação de capitais, os bancos centrais dos países de moeda fraca encontram dificuldades em manter, simultaneamente, boas condições de crescimento da economia e a estabilidade de sua moeda.

A diferença entre as moedas e suas respectivas taxas de juros, é um sinalizador, um farol que ilumina a rota do dinheiro no vasto oceano do mercado financeiro internacional. Sem miragem, onde é mais vantajoso ganhar dinheiro. A bússola monetária depende do Cupom cambial. Se o Cupom cambial é alto, tende a atrair capital estrangeiro. Se o Cupom cambial é baixo, a grana estrangeira foge para o exterior. A B3 negocia contratos de Cupom Cambial, DDI - Cupom Cambial.

Segundo a B3: o contrato funciona como uma ferramenta de proteção contra flutuações da taxa de juro referenciada ao dólar. Para entendermos o Contrato Futuro de Cupom Cambial devemos ter em mente aspectos macroeconômicos, em especial, a paridade de juros. Assim, o cupom cambial pode ser interpretado como o rendimento em dólares para estrangeiros que assumem o risco de investir no Brasil.

Considerando uma instituição que queira investir na taxa de juro brasileira e precise se proteger contra o risco da variação cambial por conta da internalização de dólares, o Contrato Futuro de Cupom Cambial mostra-se um instrumento de proteção eficiente, pois remunera o investidor pela diferença entre a variação da taxa de juro em dólar contratada e a realizada do período.

No mundo monetário, a arbitragem câmbio/juros revela que bilhões de dólares têm seguido o farol do Cupom cambial alto no oceano Atlântico com destino ao Brasil desde meados de março desse ano.

## 3.

O que espanta, além das tesourarias dos bancos estrangeiros, quase a totalidade dos economistas brasileiros desconhecem e menosprezam essa variável importante que interfere na determinação da taxa de câmbio dólar/real e a da Taxa Selic e, consequentemente, efeito sobre a inflação. O mercado financeiro internacional, o Banco Central do Brasil (Copom), a B3 não acredita em miragem, mas em Cupom cambial. O dinheiro, a bufunfa? Operam todos os dias esse diferencial, esse contrato futuro!

O que será, será? Os economistas fingem que não sabem, ou não sabem? Estão perdidos no deserto de ideias e presos em convenções no deserto de dogmas e crenças. Vivem na miragem, no oásis de um mundo perfeito, sem dinheiro! Eles não confundem Cupom cambial com Copom, nesse oásis sem água de seus modelos, Cupom cambial não existe!

É sorte nossa: os cavaleiros da Távola Redonda do Copom e seu presidente não se confundem com Cupom Cambial. Talvez acreditem que administrar esse diferencial seja condição necessária para matar dois coelhos, a queda da taxa Selic e a inflação. Talvez seja miragem. Na humildade da incerteza, o futuro dirá. Imaginamos que a sabedoria do atual Copom (não o Cupom) olhe e respeite o movimento oceânico dos movimentos de capitais.

“Assim, em seu encontro com o mundo real, o neoliberalismo recua. O mundo real assume o controle.”. (Branko Milanovic)

“O que não tem certeza nem nunca terá  
O que não tem conserto nem nunca terá  
O que não tem tamanho  
(Chico Buarque, *O que será*).

\***Luiz Gonzaga Belluzzo**, economista, é Professor Emérito da Unicamp. Autor entre outros livros, de *O tempo de Keynes nos tempos do capitalismo* (*Contracorrente*). [<https://amzn.to/45ZBh4D>]

\***Manfred Back** é graduado em economia pela PUC -SP e mestre em administração pública pela FGV-SP.

**A Terra é Redonda existe graças aos nossos leitores e apoiadores.**

**Ajude-nos a manter esta ideia.**

**[CONTRIBUA](#)**

A Terra é Redonda