TAXA DE CÂMBIO

AFINAL, PARA ONDE VAI O DÓLAR?

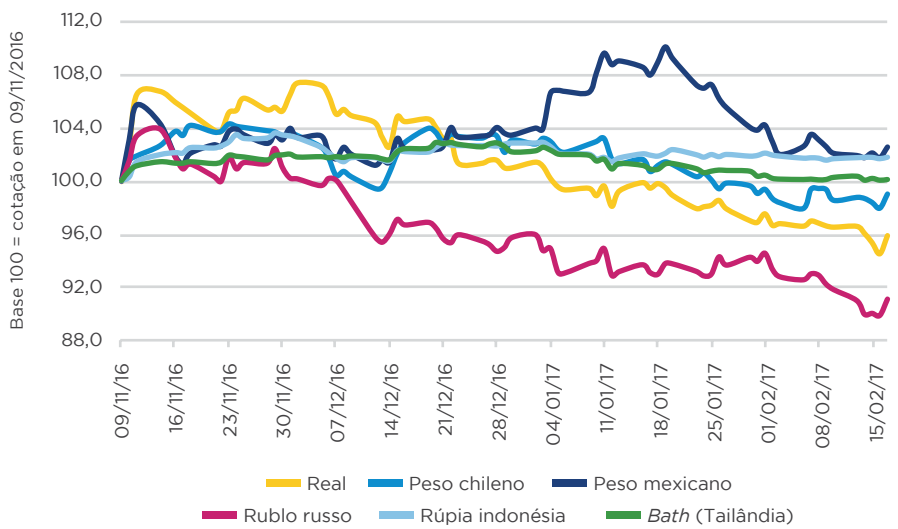
FELIPPE SERIGATI
Doutor em Economia pela Escola de Economia de São Paulo (FGV-EESP), professor e pesquisador do Centro de Agronegócio da FGV (GV Agro) – felippe.serigati@fgv.br

ROBERTA POSSAMAI
Mestre em Economia Agrícola pela Escola de Economia de São Paulo (FGV-EESP) e pesquisadora do Centro de Agronegócio da FGV (GV Agro) – roberta.possamai@gvmail.br

KELLEN SEVERO
Jornalista pós-graduada em Economia pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas na Universidade de São Paulo (Fipe/USP), apresentadora e editora-chefe do jornalístico Mercado&Cia, no Canal Rural – severokellen@gmail.com

A PERSPECTIVA de que a apreciação do real não é estrutural fica clara ao se observar a evolução das projeções para a taxa de câmbio da pesquisa Focus do Banco Central do Brasil. Por mais que a moeda brasileira tenha apreciado nas últimas semanas, a projeção de um real mais desvalorizado sempre permanece. Em outras palavras, embora o valor da taxa de câmbio para o final do ano seja sempre revisado para baixo, a trajetória de desvalorização está sempre presente, sugerindo que o enfraquecimento do dólar talvez seja um fenômeno temporário.

EVOLUÇÃO DO VALOR DAS MOEDAS EMERGENTES FRENTE AO DÓLAR
(BASE 100 = COTAÇÃO NO DIA 9 DE NOVEMBRO DE 2016)



Fonte: Banco Central do Brasil

Após a inesperada vitória de Donald Trump no dia 9 de novembro de 2016, a moeda brasileira perdeu valor fortemente frente ao dólar norte-americano, saindo de uma cotação de R$ 3,20/US$, no dia das eleições, para R$ 3,46/US$, no início de dezembro. Desde então, o real entrou em uma trajetória de apreciação, cujo fim, pelo que parece, ainda não chegou. Por exemplo, no final da primeira quinzena de fevereiro deste ano, a moeda norte-americana chegou a ser negociada por R$ 3,06/US$, um valor 11,3% menor do que o pico de dezembro. O que explica esse comportamento da taxa de câmbio brasileira? Se as políticas propostas por Donald Trump trazem incerteza aos mercados mundiais, por que capitais têm migrado para o Brasil? Por que a Bolsa de Valores dos Estados Unidos está operando em níveis próximos de picos históricos de alta? Por que as cotações das *commodities* subiram fortemente desde as eleições de Trump? Esse fenômeno é temporário ou reflete algo mais estrutural? Afinal, para onde vai o dólar?

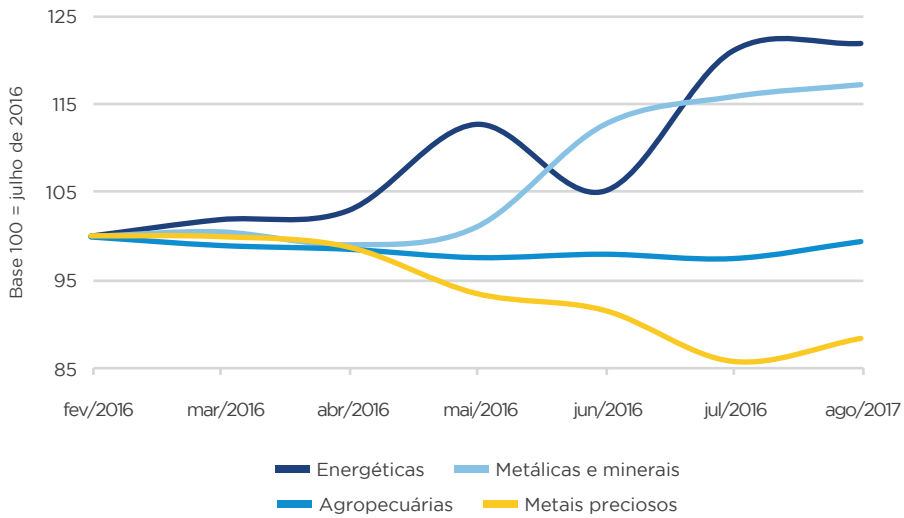
VALORIZAÇÃO DO REAL: FENÔMENO ISOLADO?

Após o primeiro mês da vitória de Donald Trump, o real desvalorizou-se fortemente. Todavia, nas semanas seguintes, a moeda brasileira voltou a ganhar força frente ao dólar. Ao observar a variação da cotação das moedas pelo mundo, fica claro que esse movimento não foi exclusividade da moeda brasileira. De uma forma geral, enquanto as moedas emergentes perderam valor nas primeiras semanas após as eleições norte-americanas e recuperaram força nas semanas seguintes, as moedas de economias desenvolvidas, com especial destaque para o euro e o iene, fizeram o caminho inverso: valorizaram-se após a vitória de Trump e depreciaram nas semanas seguintes.

Uma possível explicação para essa dinâmica é o aumento da aversão ao risco logo nas primeiras semanas após as eleições de Trump, fazendo com que os investidores se afastassem dos mercados emergentes e procurassem segurança nos mercados das economias avançadas. Posteriormente, conforme o novo presidente norte-americano apresentava sua equipe de governo e anunciava suas propostas para a política econômica, essa percepção de risco foi diminuindo, fazendo com que parte do capital que tinha fugido das economias emergentes, aos poucos, retornasse para esses mercados.

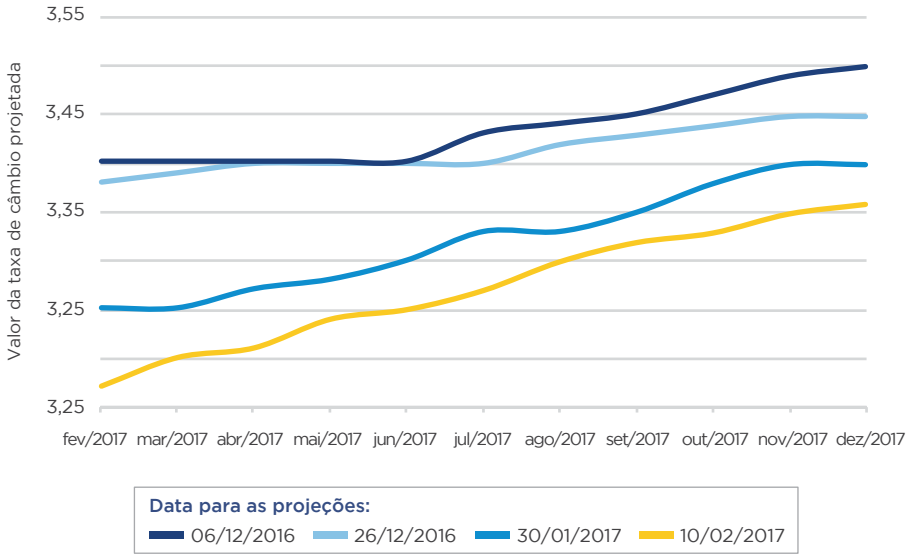
É importante notar que movimentos semelhantes foram observados nos mercados de *commodities*,

COTAÇÕES: ÍNDICE DE PREÇOS DE *COMMODITIES*
(BASE 100 = JULHO DE 2016)



Fonte: Banco Mundial

PROJEÇÕES PARA O VALOR DA TAXA DE CÂMBIO ENTRE FEVEREIRO E DEZEMBRO DE 2017 FEITAS ENTRE O FINAL DE 2016 E A SEGUNDA QUINZENA DE FEVEREIRO DE 2017



Fonte: Banco Central do Brasil

com a forte valorização das *commodities* energéticas, metálicas e minerais desde a eleição de Donald Trump e a perda de valor dos metais preciosos, que, geralmente, são utilizados como ativos mais seguros em momentos de maior incerteza.

SERÁ QUE OS MERCADOS FINANCEIROS ESTÃO ANIMADOS COM TRUMP?

Embora, à primeira vista, a explicação anterior faça sentido, na realidade, há diversos movimentos que contradizem o comportamento observado no valor das *commodities* e das moedas, sejam elas emergentes ou não:

- Em geral, as políticas comerciais propostas por Trump têm um perfil bastante avesso a um comércio internacional que opere com maior liberdade. Nessa direção, merecem destaque as decisões do novo presidente norte-americano de revogar a Parceria Transpacífica e colocar o NAFTA (The North American Free Trade Agreement) sob questionamento, além de criar constrangimentos para empresas norte-americanas que pretendiam investir em outros países ou que importam produtos que poderiam ser adquiridos nos EUA.

- Deve-se registrar que o desenho das políticas sugeridas chama a atenção para o fato que a Bolsa de Valores dos Estados Unidos subiu fortemente desde a eleição de Trump e esteja operando em patamares historicamente muito altos (na verdade, picos maiores do que no período pré-crise de 2008!). Será que o empresariado norte-americano está satisfeito com essas políticas mais protecionistas? Infelizmente, esse ponto ainda não está claro.

FATORES INTERNOS TAMBÉM EXPLICAM A APRECIAÇÃO DO REAL

Embora, a partir do início de 2017, diversas moedas tenham entrado em uma trajetória de apreciação (inclusive o próprio peso mexicano!), o real destaca-se como uma das moedas que mais tem se valorizado ao longo do período. Isso sugere que há, também, fatores internos contribuindo para esse movimento. Dentre esses fatores capazes de explicar essa

dinâmica, merece destaque a melhora dos ambientes político e, principalmente, econômico no Brasil.

Ainda que essa afirmação possa causar estranheza em quem acompanha diariamente o noticiário, vale a pena fazer uma leitura mais macro da trajetória brasileira nos últimos meses. Por exemplo, ao comparar a evolução da situação brasileira desde o início de 2016 com a evolução da economia mundial, fica claro que, enquanto o Brasil melhorou (mudança de governo, recuperação da coordenação política e do relacionamento entre os poderes Executivo e Legislativo, redução da inflação, queda da taxa de juros etc.), diversas economias pelo mundo pioraram sua situação (eleição de Trump, saída do Reino Unido da União Europeia, turbulências nas eleições da Alemanha, da França e da Itália neste ano, atentados terroristas etc.). Em poucas palavras, enquanto o Brasil melhorou ao longo do período, o mundo deteriorou. Logo, o Brasil tem se tornado uma opção menos arriscada para investimentos estrangeiros, ao menos no curto prazo e do lado financeiro. Esse fenômeno é claramente observado na queda do risco Brasil – aliás, o Brasil já está operando com um nível de risco-país semelhante àquele do período em que possuíamos grau de investimento.

MAS, ESSA QUEDA DA TAXA DE CÂMBIO É ESTRUTURAL OU CONJUNTURAL?

Ainda há muita dúvida no mercado a respeito de quanto tempo a apreciação do real irá durar, tanto por fatores internos, quanto por fatores externos:

- Com relação aos fatores internos, dada a instabilidade da situação política, não é possível descartar o cenário em que algum problema político mais grave (por exemplo, uma delação) possa imobilizar o Governo e impedir o avanço da agenda de reformas econômicas (na realidade, nem retrocessos podem ser descartados); e,

- Com relação aos fatores externos, embora o dólar esteja se enfraquecendo, é razoável imaginar que essa trajetória possa ser revertida, uma vez que o Banco Central dos Estados Unidos já deixou claro que haverá novas elevações da taxa de juros norte-americana ao longo de 2017. Reforçando esse processo, é importante deixar claro que as medidas econômicas propostas por Donald Trump levam a uma inflação maior (maiores gastos públicos e elevação de impostos de importação), o que, por sua vez, demandaria uma elevação da taxa de juros local de forma mais rápida. Como os títulos da dívida norte-americana são o ativo mais líquido no mercado financeiro, conforme estes papéis tornarem-se mais atraentes, mais capital deverá migrar para os Estados Unidos, fortalecendo o dólar. ■



SHUTTERSTOCK