

Opinião MCM

Edição 46 – quinta-feira, 19 de novembro de 2020

Conundrum à brasileira

Desde que rompeu a barreira de 5,00 reais/dólar, em meados de março, a taxa de câmbio tem flutuado em torno de 5,40 reais/dólar, tendo permanecido nestes últimos oito meses, portanto, quase 40% acima da taxa média de câmbio registrada em 2019.

Nos primeiros meses da pandemia, a taxa de câmbio se moveu em linha com outros ativos e indicadores financeiros, como as moedas de países emergentes, o preço médio das commodities e o risco Brasil, entre outros, refletindo o enorme impacto causado pela rápida disseminação da covid-19 em todo o mundo. Além disso, no Brasil, passado o choque inicial, as taxas de juros voltaram a recuar substancialmente, reduzindo o diferencial de juros em relação às economias desenvolvidas e, conseqüentemente, a atratividade do Real.

Com o passar dos meses, porém, a despeito do nível ainda elevado de incerteza em relação à volta do mundo à "normalidade", a aversão global ao risco recuou, a relação entre o dólar e as principais moedas do mundo retornou ao patamar pré-crise, os preços das commodities começaram a subir e as moedas emergentes reagiram. No Brasil, o risco país caiu, os preços das ações se recuperaram e o diferencial de juros voltou a crescer. No entanto, como se sabe, a taxa de câmbio seguiu flutuando em torno de 5,40.

É fato que, por aqui, o nível de incerteza, e de preocupação, é maior. Afinal, além da covid-19 e suas conseqüências para a economia, os mercados também estão tendo que conviver com os sinais dúbios emitidos por Brasília a respeito das perspectivas para a política fiscal, com a falta de apetite de Bolsonaro pela aprovação das necessárias reformas estruturais e com a ausência de foco e estratégia, por parte da equipe econômica, na construção da agenda de reformas. Não à toa, as taxas de juros voltaram a subir, sem, no entanto, elevar a atratividade da moeda brasileira.

E é fato também que o mercado cambial tem vivido sob pressão de um elemento adicional, de caráter transitório: o ajuste da posição *overhedge* dos bancos brasileiros até o final do ano.

Mesmo assim, a significativa recuperação de inúmeros outros ativos e indicadores financeiros, incluindo o risco Brasil, ocorrida nos últimos meses, torna a permanência da taxa de câmbio no Brasil em um nível médio estável e substancialmente superior ao observado antes da pandemia de difícil explicação; uma espécie de *conundrum* à brasileira.

No curto prazo, não devem ocorrer mudanças significativas no comportamento do câmbio, dado que a sinalização recente do Banco Central de que está disposto a elevar a oferta de dólares no final do ano, para amenizar a pressão de compra a ser gerada pelo ajuste do *overhedge*, abriu espaço apenas para uma modesta valorização da taxa, que permanece próxima ao nível médio dos últimos oito meses. Já para o próximo ano, na medida em que o governo volte a avançar na construção das condições necessárias para a expansão dos gastos de assistência social e dos investimentos, e ao mesmo tempo, para a sustentabilidade das contas públicas e a redução da dívida pública, deverá se abrir um bom espaço para a valorização do real, no sentido da "reaproximação" entre a moeda e outros ativos e indicadores financeiros.

Mais à frente, no entanto, quando o comportamento da taxa de câmbio voltar a depender mais do potencial de crescimento do país e da evolução do ciclo político, o cenário é mais incerto. E visto de hoje, são grandes as chances de um novo período de pressão sobre o real.



Produzido pela MCM Consultores Associados exclusivamente para clientes. 2020. Reprodução Proibida.

Tel: (011) 4380-7700. Site: mcmconsultores.com.br e-mail: economia@mcmconsultores.com.br