

Alberto Furuguem
(furuguem@furuguem.com.br)

PARA ONDE VAI O DÓLAR?

No curto e no médio prazos, apesar do elevado déficit em conta corrente, a cotação do dólar poderá ficar sob pressão baixista. Impactos pontuais relevantes poderão ocorrer, como, por exemplo, os ligados ao processo de capitalização da PETROBRAS que, estima-se, poderá carrear recursos externos em montante superior a 20 bilhões de dólares.

A pergunta que cabe: como agirá o BC diante de uma situação como a descrita anteriormente?

Deixará o real valorizar-se ainda mais, ou aproveitará para aumentar o estoque de reservas internacionais, lembrando que as mesmas já se situam no patamar de 260 bilhões de dólares?

No primeiro semestre de 2007, quando a economia mundial estava bombando, pelo quinto ano consecutivo, e as reservas cambiais brasileiras haviam superado o patamar histórico de 100 bilhões de dólares, alguns analistas chegaram a questionar a validade de se prosseguir com a política de elevação do saldo das reservas cambiais, já que isso implicava em algum custo financeiro. Isso porque a remuneração das reservas fica abaixo da taxa de juro que se paga aos detentores de títulos da dívida pública (cuja emissão pode tornar-se necessária para neutralizar o impacto monetário da área cambial).

Naquela ocasião, tivemos oportunidade de escrever sobre o tema, para a Revista Conjuntura Econômica da Fundação Getúlio Vargas (número referente a abril/2007, pags. 20/22) com o título: "Reservas Cambiais: quanto maior melhor", cuja leitura acreditamos ser válida, ainda hoje. Felizmente, o BC seguiu com sua orientação de acumular reservas cambiais e quando a crise atingiu o Brasil, em 2008/9, estávamos com mais de 200 bilhões de dólares em caixa, o que foi fundamental para atravessarmos a fase mais crítica da recessão mundial.

Agora, diante do elevado déficit em conta corrente (50 bilhões de dólares por ano) e das incertezas que ainda cercam o cenário econômico internacional, acreditamos que seria prudente o BC seguir reforçando suas reservas cambiais, ao invés de permitir valorizações pontuais do real (que não seriam sustentáveis).

Acreditamos até que essa será a estratégia do BC.

Em prazo mais longo, parece-nos inevitável a ocorrência de pressões altistas sobre o dólar, em face do acúmulo do déficit em conta corrente e da normalização, ou mesmo queda, do fluxo de recursos externos.

Em suma, o mercado cambial brasileiro poderá apresentar mudanças substanciais até o final deste ano e ao longo do próximo. O grau de intervenção do BC no mercado e a própria evolução de cenário da economia mundial deverão representar fatores decisivos para determinar o formato da curva de preço do dólar em relação ao real.

A partir de janeiro, além dos fatores que normalmente afetam as contas externas, poderemos ter, ainda, eventuais alterações de estratégias de política cambial, ao gosto da equipe econômica do próximo Governo.

Brasil - Indicadores Seleccionados

Ítems	2006	2007	2008	2009	2010 projeção	2011 projeção
1. População (Milhões de habitantes)	184,6	186,8	189,6	191,7	193,6	195,5
2. PIB (US\$ bilhões) (PPP) (*)	1708	1834,0	1860,0	1900	1930,0	2000,0
3. PIB per capita (dólares) (PPP) (*)	9252	9818	9820	3143	9970	10200
4. PIB (R\$ bilhões - a preços correntes)	2333	2598	2890	3100	3540	3840
5. PIB (US\$ bilhões - a preços correntes)	1050	1305	1490	1409	1930	2050
6. PIB - Crescimento (% a.a.)	3,7	5,7	5,1	-0,2	7,2	4,5
- Indústria	2,8	4,7	4,3	-5,5	10,5	4,6
- Agropecuária	4,1	5,0	5,8	-5,2	6,2	5,0
- Serviços	3,7	5,4	4,8	2,6	5,5	4,0
7. Inflação (% a.a.) (preços ao consumidor) (IPCA)	3,1	4,5	5,9	4,3	5,2	4,8
8. Inflação (% a. a. - IGPIM)	3,8	7,7	9,8	-1,7	8,5	5,0
9. Taxa média de desemprego (%)	10,0	9,3	8,1	8,1	7,0	7,0
10. Taxa Nominal de juros (SELIC % a.a.)	13,25	11,25	13,75	8,75	11,25	11,25
11. Taxa real de juros (% a.a.)	10,5	8,1	7,2	4,5	4,6	6,2
12. Taxa de Investimento (FBCF/PIB)	16,8	18,3	19,9	16,5	18,0	18,0
13. Exportações (US\$ bilhões)	137,5	160,6	197,9	153,0	194,0	216,0
14. Importações (US\$ bilhões)	91,4	120,6	173,2	127,6	177,0	201,0
15. Balança comercial (US\$ bilhões)	46,1	40,0	24,7	25,4	17,0	15,0
16. Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	13,5	3,6	-28,3	-24,3	-50,0	-57,0
17. Saldo em conta-corrente/PIB (%)	1,4	0,3	-1,8	-1,6	-2,5	-2,8
18. Investimentos Externos (US\$ bilhões)	18,8	34,6	45,1	25,9	32,0	40,0
19. Reservas Cambiais (US\$ bilhões)	85,7	180,3	206,8	239,0	265,0	270,0
20. Dívida externa total líquida (US\$ bilhões)	74,8	-11,9	-27,7	-61,2	-45,0	-50,0
21. Dívida externa total líquida/exportações	0,5	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	-0,3
22. Taxa de Câmbio final de período (R\$/US\$)	2,14	1,78	2,35	1,74	1,80	1,85
23. Taxa de Câmbio Real/Dólar (variação %)	-8,2	-16,8	32,0	-26,0	3,4	2,8
24. Déficit Público Nominal (% PIB)	3,4	2,3	2,0	3,3	2,7	2,5
Governo Federal	3,6	...	0,9	3,4
Governos Estaduais e Municipais	0,8	...	1,2	-0,1
Empresas Estatais	-1,0	...	-0,1
25. Dívida Pública Líquida (US\$ bilhões)	498,8	674,6	490,9	773,2	800,0	816,0
26. Dívida Pública Líquida/PIB (%)	44,9	43,9	38,8	43,0	40,7	40,0
27. Dívida Pública Líquida (R\$ bilhões)	1067,4	1150,4	1153,6	1345,3	1440,0	1540,0
28. Carga Tributária (% do PIB)	34,0	34,5	34,9	34,3	35,0	35,0
29. Juros/PIB (%) (**)	7,7	6,3	5,6	5,4	5,0	5,0
30. Supermercados - Vendas Reais (%)	-1,60	5,9	9,0	6,0	5,5	5,0

Fonte dos dados observados: IBGE, Banco Central, FGV, BNDES, IPEA; SECEX e ABRAS.

(1) Projeção.

(*) Calculado pelo Banco Mundial, utilizando o critério de Paridade de Poder de Compra (PPP) .

(**) Juros nominais