

Para pensar

Edição 10: A dificuldade de se operar a taxa de Câmbio

Em artigo de hoje (09/09/2016) no Valor (“O que esperar da taxa de câmbio”, pág. A11), o prof. Marcio Garcia (PUC-RJ) volta a falar de Câmbio – sua especialidade acadêmica. Após um breve histórico da performance recente e da descrição dos principais fatores a influenciar a trajetória da taxa de Câmbio, ele mostra uma tabela com cenários derivados das combinações destes fatores e o efeito esperado por ele no comportamento da taxa de câmbio - baseado em certas premissas (algumas implícitas e não citadas no texto). O exercício é relativamente simples, mas interessante e muito didático não só na explicação de como a tabela foi construída, como também nos conceitos utilizados. Usamos aqui o artigo para tecer alguns comentários sobre projeções de taxa de câmbio, assunto que está sempre nas conversas com nossos clientes: (Nota: em nenhum momento o Autor sugere que artigo seja qualquer coisa além de uma análise simplificada – e muito didática!)

- Ele cita 3 fatores condicionantes principais: Decisões do FED (aumenta/ não aumenta juros); ajuste FISCAL (avança/ não avança) e Decisões do COPOM (reduz/ mantém juros);
- Implicitamente ele, para simplificação, assume que o avanço do ajuste fiscal é condição necessária e suficiente para que os juros sejam reduzidos no Brasil. Assim, reduz à metade o número de combinações possíveis entre FEDxFISCALxCOPOM, de 8 (2x2x2) para 4 (2x2).
- Dito isto, o exercício traz os 4 cenários possíveis para a trajetória do câmbio, dependendo das combinações entre FED e ajuste FISCAL (dado que ele assume que ajuste fiscal implica queda da Selic e vice-versa).

Reações de política monetária
Cenários interno e externo e consequências sobre a taxa de câmbio

		Interno	
		Ajuste fiscal avança	Ajuste fiscal não avança
Externo	Fed não aumenta juros	BC reduz juros mais rapidamente	BC mantém juros altos por mais tempo
		1	3
	Fed aumenta juros	BC reduz juros mais rapidamente	BC mantém juros altos
		2	4
		Taxa de câmbio sem tendência definida	Fuga de capitais e depreciação cambial

- Conclusão: mesmo com as simplificações maiores, já se tem que projetar o que acontecerá com o FED e com o ajuste FISCAL para se “saber” a trajetória do Câmbio. Sendo que nem o FED ainda sabe o que fará, nem ninguém em Brasília sabe qual será o ajuste fiscal possível politicamente.

Para quem ainda não se convenceu de como este exercício ilustra o desafio (para dizer o mínimo) que se tem ao projetar a trajetória do câmbio, vamos a mais alguns “problemas” que teríamos ao usar esta tabela para fazer isto (em nenhum momento o autor sugere que isto seja feito – mas achamos que partir dela seria algo bastante rico para a discussão):

- Para simplificação do exercício assume-se que o FED é uma proxy suficiente para determinar o nível de juro internacional. Apesar da importância menor de cada um individualmente, na verdade ainda temos o BCE, o BoE e o BOJ atuando ativamente neste campo.
- “Ajuste Fiscal” é um termo para lá de vago. Qual ajuste fiscal? Quando ele será aprovado? A partir de quando entrará em vigor?
- E o FED? Podemos usar apenas um raciocínio aumenta/não aumenta? Evidentemente que não. A velocidade e o nível terminal dos juros fazem muita diferença.
- O mesmo vale para o COPOM: Em que velocidade atuaria? O BC também atuaria no câmbio?
- Será mesmo que o ajuste fiscal é condição necessária e suficiente para o corte de juros? O próprio COPOM diz que não, citando as expectativas de inflação e inflação corrente como outros aspectos que influenciarão suas próximas decisões.
- Estes (FED, Fiscal, COPOM) são os únicos fatores determinantes da trajetória do câmbio? E potenciais crises políticas na Europa? E a China?
- Provavelmente só se terá respostas a estas (e outras) perguntas, *a posteriori* – quando o câmbio já terá tomado alguma das trajetórias da tabela.

E o que dizer de “operar” o câmbio num ambiente destes? O desafio é claramente ainda maior, porque além de se projetar a trajetória, tem-se que projetar pontos específicos nesta trajetória, para se decidir quando comprar ou vender. Esse “detalhe” requer o enfrentamento de outros pontos que ainda não apareceram acima:

- Trajetória não é a mesma coisa que nível da taxa de câmbio. Partindo de R\$ 3,20, se tivermos câmbio a R\$ 3,30 ou R\$ 3,70 em 12 meses, a trajetória (para efeito do exercício) é a mesma: de alta.
- E se a trajetória de longo prazo for de alta, mas no meio do caminho houver quedas fortes que, no momento, parecerão reversão de tendência?
- O que dizer da velocidade? Faz diferença subir de R\$ 3,20 para R\$ 4 em 12 meses ou em 24?
- Trading requer sempre a comparação com o custo de oportunidade. Em outras palavras, para decidir se compra USD, o investidor tem que projetar não apenas a trajetória, mas pontos específicos ao longo do tempo. E não apenas para o USD. Mas para o CDI (ou Selic) também.

Conclusão: Quanto mais sabemos sobre câmbio, mais fica claro que operar câmbio é para muito poucos. Não se trata apenas de profissionais x amadores. É para poucos profissionais. A não ser em situações de extremo exagero (pânico ou euforia), apenas os poucos profissionais que disponham de uma capacidade diferenciada de acesso e processamento de informações, bem como foco, podem ter uma probabilidade maior (e jamais a certeza) de ganhar dinheiro consistentemente fazendo isto. Todo o resto é puro acaso.

Na Verus, levamos muito seriamente em consideração estas conclusões em nossas recomendações: no foco no longo prazo e na aderência a uma Política de Investimentos coerente com a necessidade de cada Carteira; na seleção de gestores; na análise contínua do cenário e dos preços para determinar ações necessárias ou oportunidades geradas por eventuais (e raros) exageros evidentes.