

Desalinhamento cambial persistirá em 2021 após tobo do real em 2020

Estadão - 29/12/2020

Faria Lima Elevator

(Reuters) – Mesmo depois de perder quase 23% de seu valor em 2020, engatar o quarto ano seguido de queda e figurar entre os piores desempenhos globais, o real ainda deverá mostrar fragilidade em 2021, podendo ficar novamente atrás de seus pares e manter seu desalinhamento negativo, com analistas citando dúvidas fiscais e o baixo retorno da moeda como fatores negativos.

No cenário-básico dos analistas, a economia não recuperará no próximo ano a queda prevista para 2020, os juros não subirão tanto e o cenário para as contas públicas continuará suscetível a intempéries e sem aprovação de reformas estruturantes, combinação que deixa o real apenas com o vento favorável do exterior.

“O real deve voltar à casa de 5 (por dólar), 5,05”, disse Bernardo Zerbini, um dos responsáveis pela estratégia da gestão macro da gestora AZ Quest. “A imagem do Brasil ainda está afetada, não só pela questão fiscal, mas também pelas políticas ambientais. Isso é um fator para o estrangeiro”, completou.

O real cai 22,4% ante o dólar, em termos nominais, neste ano. É o segundo pior desempenho numa lista de 33 rivais do dólar, melhor apenas que o peso argentino, que despenca 28%. O dólar estava em 5,1922 reais nesta terça-feira.

Pelas estimativas do Bank of America, o real apreciará 1,4% em 2021, enquanto as principais moedas emergentes da Ásia –que já foram menos golpeadas em 2020 que os pares– vão subir em média 3%.

O rublo russo ganhará quase 9% (após perder 16% neste ano), o rand sul-africano ficará praticamente estável (depois de queda 5% em 2020) e o peso mexicano cairá quase 10%, após recuar 5% neste ano.

A perspectiva de que a moeda brasileira continuará sem muita força em 2021 ocorre mesmo considerando que ela estaria barata, segundo modelos de taxa de câmbio “justa”, que levam em conta dados macroeconômicos como termos de troca, diferencial de juros, diferencial de crescimento econômico, preços das commodities, entre outros.

O Instituto de Finanças Internacionais (IIF, na sigla em inglês) calcula que o desalinhamento negativo do real é o maior entre as principais divisas emergentes. O IIF vê taxa “justa” de 4,50 por dólar e, pelas cotações atuais, o real está 13% abaixo desse patamar.

O Deutsche Bank também vê a moeda brasileira como a mais barata num conjunto que inclui divisas de países ricos e emergentes. E, pelos dados mais recentes da Fundação Getúlio Vargas (FGV), o desalinhamento médio da taxa real de câmbio no Brasil está em torno de 34%, um dos maiores da história.

“A conta (dos modelos) permite dizer que o valor justo para o real estaria perto de 4,50 (por dólar), 4,70. Mas, mesmo considerando o exterior positivo, sem um ciclo de alta de juros é mais difícil haver essa correção”, afirmou Roberto Serra, gestor sênior de

câmbio da Absolute Investimentos.

A taxa básica de juros da economia brasileira (Selic) está em 2% e, segundo analistas, terminará 2021 em 3,13%, pela mediana das previsões mostradas pela pesquisa Focus do Banco Central.

Esse patamar ainda deixaria o Brasil com juros menores que México (4,25%), Rússia (4,00%) e África do Sul (3,50%) –em números projetados pelo Bank of America–, três dos principais concorrentes do Brasil na atração de capital externo.

O Brasil chegou a ser o “paraíso” do “carry trade” –operações que lucram com diferencial de taxas de juros entre moedas–, mas não só perdeu esse posto como inverteu o status, conforme a Selic caiu em apenas dois anos de 7% para os atuais 2%.

“Você tem um prêmio de risco fiscal alto, um efeito do (baixo) diferencial de juros e um juro real predominantemente negativo”, disse Zerbini, da AZ Quest.

Outro elemento que pode limitar ganhos ao real são uma pausa no rali das commodities –que desde as mínimas de abril dispararam 63%– e um menor crescimento da economia em 2021, segundo o UBS Brasil, o que teria desdobramentos fiscais.

De acordo com Fabio Ramos, economista do UBS Brasil, os modelos trazem valor justo em torno de 4,50 reais, mas a projeção do banco é de 4,95 reais ao fim de 2021.

“Projetamos queda de 0,7% do PIB no primeiro trimestre (sobre os últimos três meses de 2021). Se essa contração for mais forte poderá causar tensão no cenário político e aumentar pressão para a volta do auxílio emergencial”, disse, lembrando que o coronavoucher está previsto para terminar daqui a dois dias.

Mas há quem veja o real ainda mais apreciado em 2021.

O Santander manteve projeção de que a moeda norte-americana fechará 2021 em 4,60 reais e 2022 em 4,15 reais, estimativas abaixo do consenso de mercado.

“Levamos em conta cenário de retomada da economia global, volta do multilateralismo com Joe Biden (presidente eleito dos EUA), de que o Brexit vai passar e de que a guerra comercial não apenas não vai escalar, como vai perder alguns decibéis”, disse Ana Paula Vescovi, economista-chefe do Santander Brasil, em recente entrevista à Reuters, para quem essa combinação de fatores ajudaria na volta do fluxo estrangeiro ao Brasil.

Esse quadro, combinado a uma redução de riscos fiscais via comprometimento com o processo de consolidação fiscal e respeito ao teto constitucional de gastos, poderá reduzir os prêmios de ativos brasileiros em geral, levando o real a se fortalecer de forma “mais pronunciada”, avaliou Vescovi.