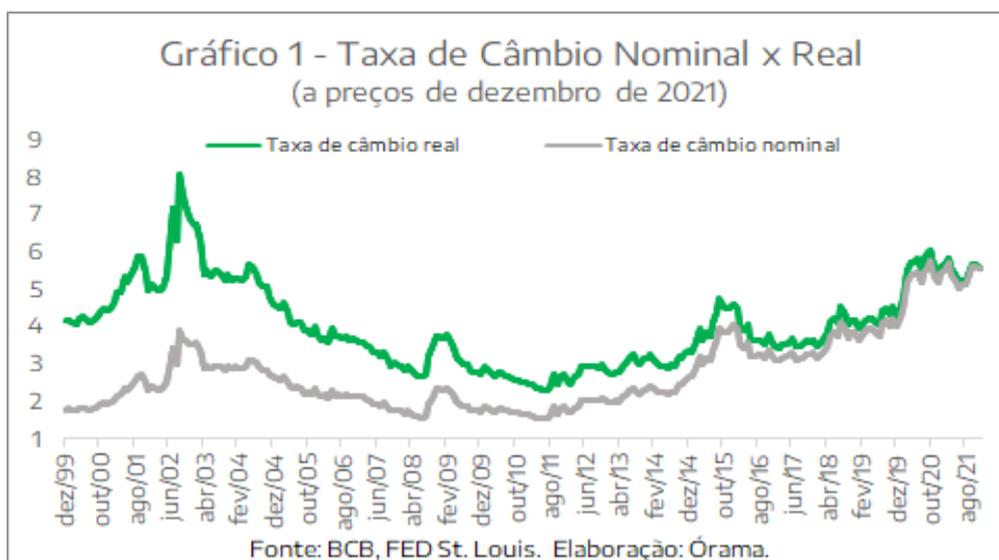


Neste estudo, a equipe de Estratégia da Órama analisou as perspectivas de uma das variáveis mais difíceis de se projetar na economia, com horizonte de médio e longo prazo

O gráfico 1, a seguir, mostra o comportamento da taxa de câmbio nominal e real, de dezembro de 1999 até dezembro de 2021. Essa consiste em aplicarmos à taxa de câmbio nominal o diferencial entre inflação doméstica (IPCA) e externa (CPI-EUA).



Interessante notar que a emblemática taxa de R\$ 4,0, ocorrida pouco antes da 1ª eleição de Lula, seria, a preços de hoje, R\$ 8,10. Salientar esse ponto é útil para ilustrar que a cotação nominal próxima de R\$ 6,0, atingida ano passado, não representa o pior momento, de fato, da moeda brasileira.

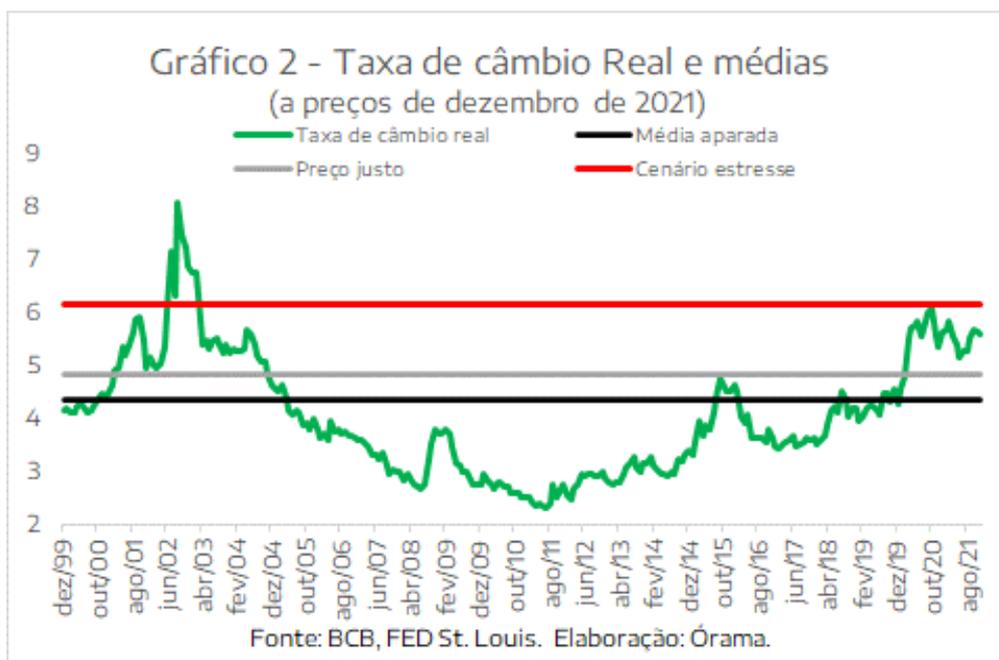
Um dos intentos, do estudo presente, foi buscar inferir a taxa de câmbio real de equilíbrio da nossa divisa.

Admitindo que a média seja um bom estimador, fizemos o seguinte exercício: tomamos a série histórica real e calculamos a média “aparada”, retirando valores abaixo de R\$ 3,00 e acima de R\$7,00, os quais julgamos excessivamente *outliers*, encontrando R\$ 4,37 (linha preta no gráfico 2). O desvio-padrão dessa amostra é R\$ 0,89.

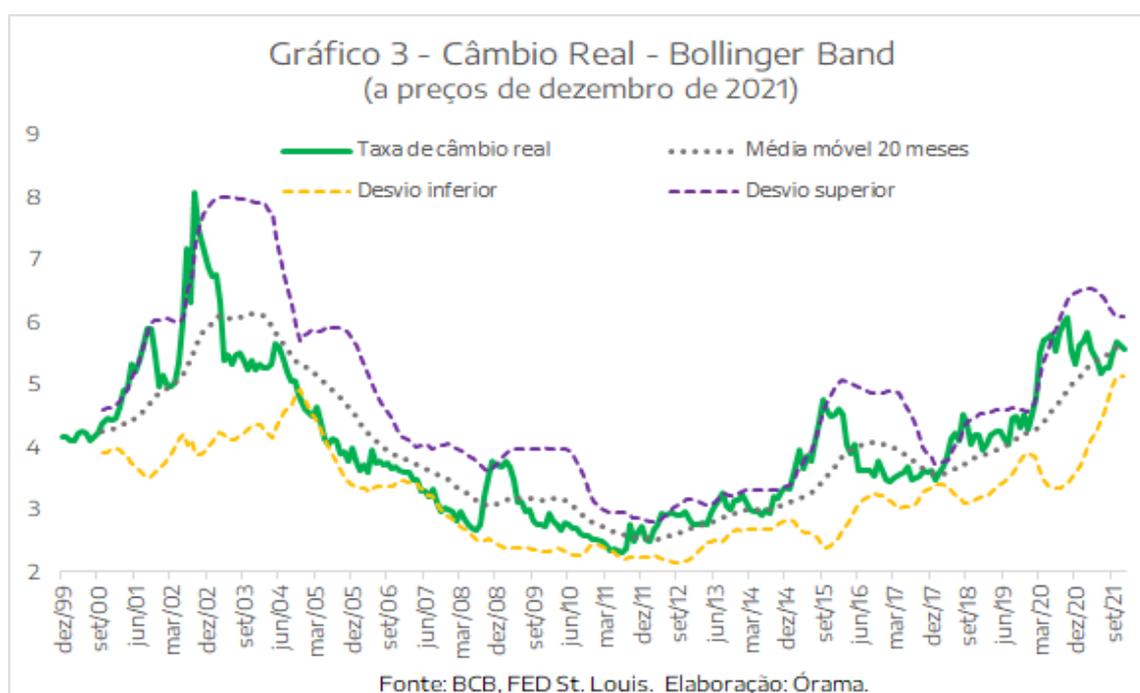
Como em anos eleitorais a taxa de câmbio normalmente fica muito volátil, adicionarmos um prêmio de risco sobre esse valor nos parece adequado, daí a projeção média para o ano, da Órama, ser o intervalo R\$ 5,40-R\$5,60, com o ponto médio condizente com 1,3 desvios. Ademais, com a elevação da taxa de juro pelo FED o dólar tende a se valorizar no mercado internacional.

Aos que questionam sobre o *worst case scenario*, de estresse significativo doméstico, consideramos o alvo de R\$ 6,15 (linha vermelha no gráfico 2) como possível (dois desvios acrescidos da média aparada).

Sobre o preço justo da nossa moeda, estimamos que o Brasil sempre necessita de algum prêmio de risco, por conta dos desequilíbrios fiscais. Porém, como acreditamos em um cenário menos incerto após as eleições de outubro, é possível que possamos convergir a taxa para em torno de R\$ 4,81 (linha cinza do gráfico 2), a média acrescida de metade de um desvio-padrão (risco), o que pode gerar consequências positivas sobre a inflação de 2023 e 2024.



O Gráfico 3, a seguir, mostra as bandas Bollinger da série, com média móvel de vinte meses e as bandas, considerando +2 ou -2 desvios padrões. Conclui-se que desde o início da pandemia a taxa de câmbio real veio, sistematicamente, tocando o limite superior da distribuição. Recentemente, contudo, buscou sua média móvel, o que nos parece um bom sinal.



Para encerrar, o influxo de dólares parece ser consistente no momento, tanto pelo comércio internacional, quanto pela conta de capitais. No início de 2022, por exemplo, presenciamos uma queda expressiva da taxa, com a forte ajuda da entrada de investimentos estrangeiros, especialmente para a bolsa de valores. Além disso, o saldo entre exportações e importações, de 2021, foi de U\$ 61 bilhões, um recorde. A projeção da Órama para o superávit da balança comercial, para esse ano, é de uma alta de 34%, para U\$ 82 bilhões. Sob essa ótica, podemos inferir que a oferta de dólares possa permanecer no curto prazo, o que ajuda a sustentar nossa visão mais otimista exposta aqui. O que pode prejudicar essa tendência mais favorável seria, efetivamente, a questão política.

**Alexandre Espirito Santo** - Economista-Chefe

**Elisa Andrade** - Analista de Macroeconomia

---

As informações contidas neste material têm caráter meramente informativo, não constitui e nem deve ser interpretado como solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro, investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Este material é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da Órama Investimentos, incluindo agentes autônomos e clientes, podendo também ser divulgado no site e/ou em outros meios de comunicação da Órama. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da Órama.