

Câmbio Impacta Decisões De Investimento

Marcelo Henriques de Brito (*)

As oscilações do índice Ibovespa nos dias anteriores e subsequentes à virada do ano possivelmente desorientaram os investidores no Brasil sobre qual seria a tendência da bolsa brasileira em 2010, após um desempenho tão positivo em 2009. Tal fato foi também lembrado na edição de 9 de Janeiro de 2010 da revista *The Economist*. Enquanto que um gráfico com as quinze principais bolsas no mundo explicitou que o Brasil ficou atrás apenas da Argentina e Turquia quanto à valorização do índice da bolsa na moeda local no ano passado, uma tabela na mesma página e com mais países revelou que o Ibovespa foi o índice que mais se valorizou em dólares no mundo, sendo essa comparação mais relevante para formadores de opinião e investidores estrangeiros. Eles podem ter ficado receosos de que uma tamanha valorização fosse acompanhada de uma expressiva queda, o que pode explicar a forte saída de recursos estrangeiros da bolsa brasileira em janeiro de 2010.

Observar a opinião e o comportamento dos investidores estrangeiros no mercado à vista de ações negociadas no Brasil é muito importante, dada a relevância do capital estrangeiro na BM&F Bovespa. Além de assegurar liquidez, o fluxo de recursos externos afeta a evolução da taxa de câmbio.

Quando houve uma clara tendência de desvalorização do real frente ao dólar e ao euro, tal como ocorreu no segundo e terceiro trimestre de 2002 (quando havia uma séria apreensão com o provável resultado das eleições naquele ano) e no segundo semestre de 2008 (quando houve uma forte saída de recursos do Brasil para estancar enormes perdas financeiras no exterior), o Ibovespa caiu abruptamente. Por outro lado, uma valorização mensal do real esteve em geral associado a um aumento do índice Ibovespa no período correspondente. Enquanto o processo de valorização do real tendia a ser suave e a se prolongar por muitos meses, a tendência de desvalorização da moeda brasileira tendia a ser abrupta e concentrada em um curto intervalo de tempo.

Longas séries de dados entre janeiro de 1999 e julho de 2009 mostram que o ritmo de valorização do real frente ao dólar em momentos distintos foi similar, assim como foram parecidos os formatos dos trechos da curva de desvalorização do real em momentos distintos. Parece também independe das respectivas causas a forma do Ibovespa cair. Isto pode ser visualizado em um gráfico publicado em um artigo científico que apresentei no início de outubro de 2009 no "XV International Conference on Industrial Engineering and Operations Management - ICIEOM 2009", sendo que uma versão aprimorada e atualizada com o título "The Interaction of the Exchange Rate Variation with Decisions Regarding Monetary Policy and Investments in Brazil" foi publicada na edição impressa de dezembro de 2009 da revista *RBS internacional*, que é editada pela Escola Nacional de Seguros (FUNENSEG). O artigo está disponível para download no site www.rbs-i.com.

Além do vínculo entre a variação cambial e a variação do índice Ibovespa, o supramencionado artigo evidencia o impacto diferenciado da variação cambial no resultado de investimentos em renda variável e em renda fixa durante dez anos no Brasil com uma razão que compara o desempenho entre estes tipos de investimentos num dado período. Alguns valores da referida razão são tão elevados em certos períodos que até ofuscam diferenças de encargos e tributos entre a renda fixa e a renda variável.

Nos momentos durante os quais o real se valorizou frente ao dólar e ao euro, a valorização do Ibovespa superou o rendimento acumulado do DI durante o período correspondente, ocorrendo o inverso quando houve uma desvalorização do real. Uma vez que o DI e o Ibovespa são referências (benchmark) para a avaliação da rentabilidade da renda fixa e da renda variável respectivamente, é possível inferir que a expectativa de desvalorização da moeda brasileira favorece aplicações em renda fixa enquanto que o inverso beneficia investimentos em renda variável no Brasil.

Os resultados relatados são mais uma evidência do impacto do capital estrangeiro na rentabilidade de investimentos no Brasil, mesmo para aqueles investimentos que sejam feitos só em reais e que não envolvam uma operação cambial. Ainda que longas séries de dados sustentem as afirmações acima, vale sempre lembrar que resultados passados não asseguram acontecimentos futuros.

(*) Administrador e Engenheiro, sócio da PROBATUS Consultoria, diretor da Associação Comercial do Rio de Janeiro (ACRJ), Ph.D.,
CNPI e Certified Financial Planner (CFP®), probatius@probatius.com.br.

Texto originalmente publicado na coluna Opinião do *Jornal do Comercio*, edição de 4 de fevereiro de 2010, página A-