

## CÂMBIO

# COMO O DÓLAR DEVE AFETAR OS RESULTADOS DO AGRO?

FELIPPE SERIGATI

Doutor em Economia pela Escola de Economia de São Paulo (FGV-EESP), professor e pesquisador do Centro de Agronegócio da FGV (GV Agro) – felippe.serigati@fgv.br

ROBERTA POSSAMAI

Economista pela Universidade de São Paulo (USP) e aluna do Mestrado Profissional em Agronegócio da FGV (MPAgro) – roberta.possamai@gvmail.br

HÁ UM ditado popular entre os analistas econômicos de que Deus criou a taxa de câmbio para humilhar os economistas. Apesar da importância desta variável para a economia, prever seu comportamento continua sendo um árduo desafio. Embora a taxa de câmbio condicione o retorno econômico de diversos setores, para o universo agro a importância desta variável é ainda maior; ela influencia, simultaneamente, tanto os custos de produção do setor, quanto a quantidade vendida e o preço recebido. Com as mudanças recentes nos cenários interno e externo, a expectativa para o final do ano é de que o preço do dólar estará menor do que o esperado.

Combinando uma maior possibilidade de trajetória moderada do dólar com a variação das projeções do preço das *commodities* para a safra 2016/17, a variação entre preços mínimos e máximos em reais para algodão, milho, soja e trigo pode chegar a 50%! Assim, uma solução razoável seria garantir o custo da produção com a venda antecipada de parte da produção, para entrega futura. Mas, muito cuidado com as contas.

## TAXA DE CÂMBIO: PREÇO FUNDAMENTAL PARA O UNIVERSO AGRO

A taxa de câmbio condiciona o retorno das atividades no setor agropecuário por meio de dois canais principais:

- Via custos de produção: parte significativa dos insumos de produção do universo agro tem seu custo associado a algum preço internacio-

nal. Desta forma, variações na taxa de câmbio afetam diretamente os custos de produção de diversas cadeias agrícolas.

- Via receita obtida pelos produtores: caso o bem produzido seja exportado ou tenha seu preço fortemente associado à sua cotação no mercado internacional, a taxa de câmbio também contribuirá para determinar a receita que os produtores obterão, seja tornando o produto nacional mais competitivo no mercado internacional, seja influenciando o preço recebido.

Desde 2005, a taxa de câmbio tem se comportado como uma espécie de *hedge* natural para as cotações das *commodities* agrícolas: quando as cotações caem, representando uma perda para o universo agro, o dólar desvaloriza, compensando ao menos parte da contração da receita, e vice-versa. Por trás desse movimento conjunto, está o fato de que tanto as moedas de países emergentes quanto as *commodities* agropecuárias têm sido tratadas como ativos financeiros e têm respondido de maneira análoga aos estímulos monetários dos principais Bancos Centrais do mundo.

Essa dinâmica pode ser claramente observada nos últimos três anos. Entre janeiro de 2014 e janeiro de 2016, enquanto as cotações de diversas *commodities* agrícolas sofreram fortes contrações no mercado internacional (milho, algodão, soja, açúcar e trigo), seus preços no mercado brasileiro registraram alta ou leve contração (como no caso do trigo). Por trás dessa dinâmica, há a forte desvalorização do real (66,7%, no período).

Dada essa dinâmica, não pode ser surpresa para ninguém que algo semelhante, porém em direção oposta, tenha ocorrido neste ano. Enquanto a cotação de algumas *commodities* tem registrado recuperação no mercado internacional, os preços no mercado doméstico têm apresentado avanços mais modestos (soja e açúcar), influenciados pela valorização de 20% do real frente ao dólar. Devido a fatores climáticos, os preços do milho, do algodão e do trigo avançaram novamente acima do preço internacional.

COMO O CÂMBIO PODE AFETAR OS RESULTADOS NO AGRO?

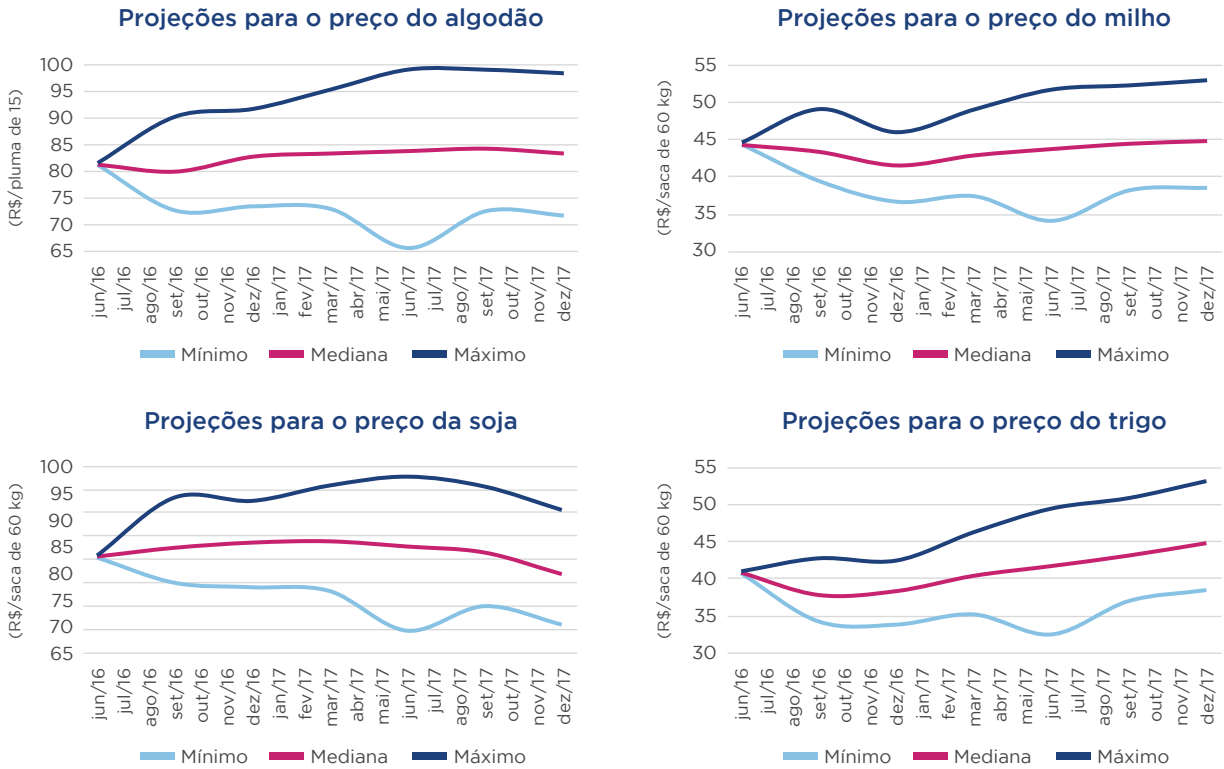
Em linhas gerais, um ambiente em que o real apresenta uma trajetória de desvalorização frente ao dólar tende a ser favorável para os produtores. Nessa situação, os produtores adquirem seus insumos com um dólar mais barato do que aquele que

encontrarão no momento em que colocarem sua produção no mercado. Essa combinação implica uma receita maior em reais.

De acordo com as projeções da Pesquisa Focus do Banco Central, é justamente essa tendência que o mercado está projetando para os próximos meses: a mediana destas projeções sugere uma taxa de câmbio de R\$ 3,30/US\$ no final de setembro, passando por R\$ 3,39/US\$ no final do ano e chegando a R\$ 3,47/US\$ no final de junho de 2017. É importante ressaltar que estes números são projeções, que a incerteza ainda é muito grande e que, por fim, o cenário pode mudar rapidamente.

Para exemplificar como tanto a taxa de câmbio quanto a incerteza associada a ela influenciam os resultados do setor, foi preparado o seguinte exercício: qual deve ser a trajetória da média dos

PROJEÇÕES DE PREÇOS AGRÍCOLAS: EXERCÍCIO A PARTIR DAS PROJEÇÕES DO FMI E DA PESQUISA FOCUS DO BANCO CENTRAL



Fonte: FMI; Banco Central do Brasil

preços de algodão, milho, soja e trigo no Brasil assumindo, de um lado, as projeções do Fundo Monetário Internacional (FMI) para os preços internacionais desses produtos e, de outro, as projeções da Pesquisa Focus do Banco Central para a taxa de câmbio?

Nesse contexto, as médias de preços desses produtos no Brasil podem flutuar, no final desta safra: entre R\$ 65,43 e R\$ 99,35 a pluma (15 kg) do algodão; entre R\$ 34,09 e R\$ 51,76 a saca (60 kg) do milho; entre R\$ 64,51 e R\$ 97,96 a saca (60 kg) da soja; e entre R\$ 32,52 e R\$ 49,39 a saca (60 kg) do trigo. Naturalmente, estes resultados não incorporam qualquer mudança no mercado doméstico para estas culturas, assumindo apenas a contribuição do setor externo para a formação dos preços locais.

### POR QUE A TAXA DE CÂMBIO TEM CAÍDO AO LONGO DO ANO?

O dólar no mercado cambial brasileiro tem ficado cada vez mais barato. Embora tenha operado por um tempo acima de R\$ 4,00 no início do ano; em julho, a moeda norte-americana chegou a ser vendida entre R\$ 3,20 e R\$ 3,30. Se a economia brasileira ainda está em crise e não tratou qualquer um dos seus grandes desafios econômicos, por que a taxa de câmbio está caindo?

Há diversos fatores, tanto internos, quanto externos, explicando a queda da taxa de câmbio aqui no Brasil. Em síntese, parece que, enquanto a situação brasileira melhora, a situação da economia mundial tem se deteriorado. De forma mais detalhada, internamente:

- Houve mudança no comando do governo e na condução da política econômica, assumindo um grupo que tem demonstrado maior disposição para fazer as reformas necessárias e maior poder político para negociá-las junto aos representantes da sociedade no Congresso.
- Diversos indicadores sugerem que o pior momento da crise econômica pode ter ficado para trás, como o aumento da confiança dos consumidores e dos empresários, a estabilização da produção industrial, a desaceleração da inflação, a perspectiva de queda da taxa de

juros, a redução do nível de endividamento das famílias etc.

- Com a decisão do novo presidente do Banco Central, Ilan Goldfajn, de permitir maior flutuação da taxa de câmbio, o mercado passou a testar qual seria o novo piso, a partir do qual o Banco Central passaria a fazer alguma intervenção.

Enquanto a situação melhora (ou para de piorar) no Brasil, há sinais de que as incertezas aumentam no resto do mundo:

- Ainda não estão claras as consequências políticas e econômicas da decisão da população britânica em deixar a União Europeia;
- Ainda não está claro o que pode acontecer com a economia norte-americana caso Donald Trump, o candidato republicano, vença as eleições presidenciais dos Estados Unidos;
- O Banco Central dos Estados Unidos (Federal Reserve – Fed) deu diversos sinais de que haverá, no máximo, apenas mais uma elevação da taxa de juros norte-americana neste ano; no início do ano, o mercado imaginava até quatro elevações, uma por trimestre;
- As turbulências políticas pelo mundo, como os ataques terroristas na França ou a tentativa de golpe na Turquia, sugerem que os eventos inesperados podem ocorrer com frequência maior do que inicialmente imaginado.

Enfim, nos últimos meses, conforme o risco tem diminuído aqui no Brasil e aumentado lá fora, é razoável que a taxa de câmbio tenha seguido uma trajetória de queda. ■