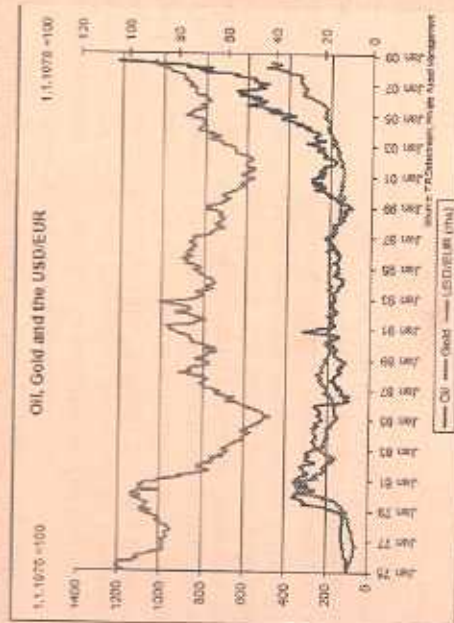


# Petróleo e dólares

Nos últimos anos a depreciação do dólar americano coincidiu com um aumento acentuado nos preços das matérias-primas, especialmente o petróleo.

Por forma a ilustrar estas duas realidades são apresentados dois gráficos, acompanhados dos respectivos comentários.

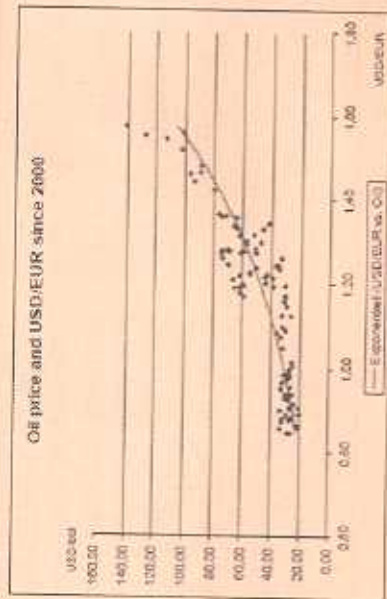


Desde 2002 a relação inversa entre o preço do barril de petróleo e o dólar, em particular a taxa de câmbio entre o dólar e o euro (EURUSD), tem vindo a aumentar. Isto é, quando um faz "zig" (dólar cai) o outro faz "zag" (petróleo sobe). No último ano a correlação entre o petróleo e o EURUSD foi de cerca de 0,90 (-1 indica correlação perfeitamente inversa; 0 indica nenhuma correlação; 1 indica correlação perfeita). Ou seja, uma relação bastante forte.

No entanto, coeficientes de correlação nada dizem sobre

a direcção de causalidade (se é que há uma!). Há argumentos em ambas as direcções. Alguns dizem que é o preço do petróleo a influenciar o dólar, apontando factores como o aumento do deficit comercial americano e a diversificação dos investidores "petrodólares". Outros afirmam o contrário, como por exemplo que um dólar fraco gera pressões inflacionistas, fazendo com que os investidores procurem refúgio em bens reais tais como as matérias-primas.

Uma análise de regressão, apesar de limitada, indica haver argumentos a favor da hipótese de ser o dólar a determinar o preço do petróleo. Com base em valores desde 2000, o preço do petróleo parece aumentar exponencialmente devido a alterações no valor do dólar. Aliás, no nível das cotações actuais, cada alteração de 1 centímo na taxa de câmbio EURUSD está associada a uma alteração de 2 USD no preço do petróleo (WTI) e de cerca de USD 11 no preço do ouro!



Source: T.R. Colquhoun, Private Asset Management

INVESTMENT CENTER DEUTSCHE BANK PORTUGAL



Deutsche Bank

Será que esta correlação é estável? De facto, a correlação aparenta ser pouco estável.

Entre Junho de 2006 e Dezembro de 2007, por exemplo, a correlação foi de 0,62. No período de ano e meio anterior, foi de -0,14. Desde 1976 até os dias de hoje, a média foi de 0,13 e, tal como referido anteriormente, no último ano, a correlação foi de 0,90.

No entanto, a (alta) correlação actual poderá manter-se já que o nível actual do preço do petróleo está a gerar grandes fluxos financeiros a favor dos exportadores do mesmo, aumentando assim os seus superávits face aos EUA, e de forma desproporcional. Também nos parece que os investidores "petrodólares" estejam a diversificar as suas aplicações, para activos noutras moedas que não o dólar.

Qual a relevância desta análise? Porque nos parece tão importante?

Dir-se-á que pelo simples facto de análises de factulidades e conjunturas poderem ser factores muito valiosos para investimentos e suas respectivas cautelas.

Das duas realidades apresentadas constatamos que há meia dúzia de anos que o dólar tem vindo a cair, o preço do petróleo tem vindo a subir (assim como o preço de outras matérias-primas), a inflação disparou, os bancos centrais agiram (a crise do "sub-prime" foi despoletada pelo caminho), a economia global desacelerou e os mercados accionistas e obrigacionistas vieram por aí abaixo.

Acertar, ou não, esta causalidade deverá determinar, no mínimo, decisões de investimento e, no máximo, decisões de cobertura de risco.