O que é o DXY realmente, o índice que mede o dólar e o que se esconde na sua composição

O DXY aparece em muitas notícias, em relatórios e comentários económicos, tal como eu próprio o menciono frequentemente nas análises, mas a maioria trata-o como se fosse apenas o dólar e pronto, quando na realidade é um índice, um número construído a partir de um cálculo com regras próprias, e esse cálculo tem uma história e uma composição que irei comentar brevemente. O índice nasceu em 1973, logo após ter terminado o sistema que vinculava o dólar ao ouro e as moedas ficarem a flutuar livremente umas contra as outras; foi-lhe dado um valor inicial de 100 e, a partir daí, ficou a medir quanto vale o dólar face ao conjunto fixo de moedas livres sujeitas à especulação, porque essa é a realidade: dizem-nos que ficaram sujeitas à oferta e à procura, mas isso é falso, ficaram sujeitas à especulação e à sua dinâmica. Portanto, quando o índice marca 100, significa que o dólar está no mesmo nível daquele ponto de referência de 1973; quando marca acima, está mais forte do que nesse momento e, quando marca abaixo, está mais fraco. Para ter as dimensões históricas, o seu máximo ocorreu em 1985, a rondar os 164, e o seu mínimo em 2008, chegando perto dos 70, um intervalo que mostra que o dólar não tem sido nada estável ao longo das décadas. Contudo, deve ter-se em conta que esse preço em 100 não significa que o seu valor real continue igual ao de 1973, simplesmente baseia-se face ao câmbio com outras moedas, ou seja, exclusivamente a cotação, e não o valor real do mesmo.

Agora, a parte que mais importa de tudo isto é quais as moedas que compõem esse conjunto e com que peso, visto que nem todas influenciam da mesma forma: o euro pesa cerca de 57%, o iene japonês cerca de 13%, a libra esterlina cerca de 11%, o dólar canadiano cerca de 9%, a coroa sueca cerca de 4% e o franco suíço cerca de 3%. Com apenas um olhar para essa lista surge o primeiro ponto: mais de metade do índice é o euro, e se somarmos o euro, a libra, a coroa sueca e o franco suíço, as moedas europeias representam cerca de 77% do total. Ou seja, o DXY é, na sua grande maioria, uma medição do dólar face à Europa, com o Japão e o Canadá a acompanhar numa proporção menor. Daí decorre algo que se vê todos os dias nos ecrãs: o EUR/USD comporta-se praticamente como o espelho invertido do índice, porque quando mais de metade do cálculo depende de uma única moeda, essa moeda acaba por arrastar o resultado completo. Aqui devo fazer uma ressalva, pois algumas corretoras formulam o seu próprio DXY, removendo algumas divisas e incluindo outras, mas o índice original é essa combinação de divisas, embora por vezes, em algumas cotações concretas, se adicionem ou retirem algumas. Essas divisas foram fixadas em 1973 de acordo com o comércio que os Estados Unidos tinham naquela época e, desde então, apenas foram modificadas uma vez, em 1999, quando o euro entrou para substituir as moedas europeias que desapareceram com o nascimento da moeda única. De resto, o cabaz está congelado há meio século, e o mundo de 1973 não é o mundo atual. Nesse cabaz não está o yuan chinês, não está o peso mexicano, não está o won coreano, não está o real brasileiro nem está a rupia indiana — países que hoje representam uma parte importante do comércio da economia real mundial, enquanto a coroa sueca, que pesa mais do que o franco suíço dentro do índice, corresponde a uma economia cujo intercâmbio com os Estados Unidos é mínimo comparado com qualquer uma das que ficaram de fora. Assim sendo, o DXY não mede o dólar contra o mundo real de hoje, ou face ao real, mas sim face aos países que permitem

representar mais o aspeto financeiro (o que o sistema financeiro utiliza) do que o tangível (o comércio real de bens e serviços). É por isso que os bancos centrais e as instituições que necessitam de uma medição mais ajustada à realidade utilizam outros índices com cabazes muito mais amplos e com pesos que são efetivamente atualizados segundo o comércio vigente, embora esses não sejam os que aparecem nos ecrãs do público nem os citados nas notícias, baseando-se a narrativa de valor da cotação do dólar, na sua maioria, apenas nesses últimos.

De tudo o que foi dito resulta uma consequência: o DXY pode subir enquanto o dólar se debilita face às moedas que hoje realmente importam para os fluxos comerciais da economia real, e pode cair enquanto o dólar se fortalece perante elas, porque o índice responde apenas às 6 moedas que contém. Assim sendo, um movimento do DXY nem sempre significa que o dólar se moveu; muitas vezes significa que o euro se moveu e, como o euro pesa mais de metade, qualquer situação interna da Europa — uma decisão do seu banco central, um problema político ou um dado económico da zona — transfere-se para o índice e surge disfarçada de força ou fraqueza do dólar, quando no fundo os Estados Unidos não tiveram nada a ver com o assunto. Por conseguinte, o mesmo dado no ecrã pode significar duas coisas completamente distintas consoante a origem do movimento, podendo movimentar o seu índice sem que o próprio dólar tenha feito algo relevante.

Existe também a questão do que o índice mede e do que não mede relativamente ao valor do dólar, e aqui entra algo que mencionei no início: o DXY é uma medição relativa e não absoluta. Mede o dólar contra outras moedas de papel que estão a sofrer exatamente os mesmos processos de emissão, dívida e perda de poder de compra. Portanto, se todas as moedas do mundo se deteriorarem ao mesmo tempo, o índice pode permanecer estável ou até subir enquanto o dinheiro de todos perde valor real de forma simultânea, e esse deterioramento não surge em parte alguma do cálculo. Por essa razão, o dólar pode estar fortísimo no índice e, em simultâneo, comprar cada vez menos na vida real das pessoas, na economia em que é utilizado ou trocado. São duas coisas distintas que se confundem frequentemente: a força demonstrada pelo DXY é uma força na corrida contra outras moedas que também se desvalorizam e pertencem a nações com inflação, e não uma força na capacidade de aquisição de bens. De facto, a única forma razoavelmente honesta de observar a perda de valor de todas as moedas ao mesmo tempo é medi-las contra ativos reais, sendo essa uma das razões de fundo pela qual o ouro existe como referência histórica, embora na atualidade já não o represente na totalidade, pois o seu volume especulativo mantém-no em preços elevados que não refletem necessariamente a verdadeira perda de valor do dólar.

Sobre a influência do índice no resto dos mercados há bastante a dizer, porque o dólar é a unidade na qual é cotada a maioria das matérias-primas e na qual está emitida uma quantidade imensa de dívida por todo o mundo. Assim, quando o dólar se fortalece devido à dinâmica de mercado, acontecem várias coisas em simultâneo: as matérias-primas cotadas em dólares sofrem pressão baixista pela simples denominação (algumas aguantam-se pela sua própria procura e outras caem ainda mais se já apresentavam uma fraqueza prévia), e as empresas e os países que se endividaram em dólares mas produzem na sua própria moeda veem a sua dívida tornar-se mais dispendiosa sem terem pedido emprestado um único dólar adicional. É essa a via pela qual um dólar forte acaba por pressionar por momentos a economia real e serve também de suporte aos movimentos de liquidação noutros

mercados, projetando a pressão numa determinada direção — ações, ativos de risco, dívida emergente, matérias-primas: tudo o que dependa de financiamento em dólares é influenciado. Isso explica por si só a razão pela qual muitas quedas acentuadas em diversos mercados coincidem com fases de força do dólar, mas essa pressão nem sempre funciona com a mesma intensidade, pois depende da causa subjacente à subida do dólar e do motivo pelo qual está a subir — por vezes contra certas divisas em si, outras vezes contra um setor concreto, por vezes para suportar um cenário, etc., não sendo a mesma força nem o mesmo impacto teórico em cada subida.

Resta tratar o papel do DXY perante aqueles que apostam contra ele, o que constitui um capítulo que se repete periodicamente. Sempre que surgem problemas fiscais, de dívida ou de emissão nos Estados Unidos, nasce a narrativa do colapso do dólar e do fim do seu reinado — algo extremamente recorrente. Com essa narrativa, acumulam-se posições à espera da sua queda, mas o que tem acontecido historicamente é que, nos momentos de maior tensão, quando a lógica do colapso deveria cumprir-se, o dólar é precisamente o ativo para onde o sistema foge em busca de valorização, e essas posições que aguardavam a sua queda acabam por servir de combustível para os seus movimentos fortes. Assim, a moeda que muitos davam como morta surge fortalecida no pior momento, cumprindo a dinâmica de mercado, na qual o fator interno se sobrepõe ao externo: por mais fundamentada que pareça a narrativa, o movimento interno acaba sempre por decidir a direção.

Fica assim o DXY melhor explicado por dentro: o que é, quando nasceu e a partir de que referência é medido, quais as moedas que o compõem e com que peso, por que razão é na sua maioria uma medição contra a Europa para benefício do sistema financeiro e ocultação do valor da economia real, por que motivo o seu cabaz congelado há 50 anos não representa o comércio atual, por que razão um movimento seu nem sempre traduz uma variação do dólar, por que motivo a sua força é relativa e nada diz sobre o poder de compra real, como transmite pressão ao resto dos mercados através da contagem das cotações, etc., contendo muito valor adicional oculto; e com isto encerro este documento.