

VARIAÇÃO CAMBIAL NOS CICLOS ELEITORAIS BRASILEIROS (2002–2026):

PADRÕES HISTÓRICOS E PROJEÇÃO ESTATÍSTICA RECALCULADA A PARTIR DA SÉRIE OFICIAL PTAX (BCB/SGS)

Versão 2 — Recálculo integral com série diária oficial PTAX (BCB/SGS Série 1), 02/01/2001 a 18/06/2026 (6.399 observações)

Data de elaboração: fevereiro de 2026 | Revisão: junho de 2026

Fontes primárias: Banco Central do Brasil (BCB/SGS) · Tesouro Nacional · IBGE · Ipeadata · FMI

Elaboração de dados: Alexandre Pacheco Tavares

Elaboração estrutural: Alexandre Pacheco Tavares

Revisão estrutural e gramatical: Claude by Anthropic

RESUMO

O estudo analisa o comportamento da taxa de câmbio USD/BRL (taxa PTAX de venda, Série 1 do SGS/BCB) nos períodos pré-eleitorais, eleitorais e pós-eleitorais das seis eleições presidenciais brasileiras completas realizadas entre 2002 e 2022, sob o regime de câmbio flutuante definido em janeiro de 1999, e continuidade para o ciclo atual de 2026.

Esta observação recalcula integralmente as métricas históricas a partir da série diária oficial PTAX fornecida pelo Banco Central do Brasil, cobrindo 02/01/2002 a 18/06/2026. Os resultados recalculados indicam padrões qualitativamente semelhantes aos identificados na literatura — maior volatilidade no segundo semestre do ano eleitoral.

Para o ciclo 2025–2026, com cotação-base de fechamento de R\$ 5,50 em dezembro de 2025, o cenário-base recalculado projeta R\$ 5,80 em dezembro de 2026 e R\$ 5,71 em dezembro de 2027. A trajetória observada da cotação em 2025–2026 mostra apreciação consistente do Real de R\$ 6,02 em janeiro de 2025 para R\$ 5,10 em junho de 2026, padrão que alivia a cotação da pressão cambial pré-eleitoral observada na maioria dos ciclos históricos anteriores.

1. INTRODUÇÃO

A relação entre instabilidade política e volatilidade cambial constitui tema consolidado na literatura de economia internacional (OBSTFELD; ROGOFF, 1996; FRANKEL, 2005). No caso brasileiro, essa relação é particularmente pronunciada em função da combinação de três fatores estruturais: (i) elevada dependência de fluxos de capitais externos para o financiamento do balanço de pagamentos; (ii) trajetória de endividamento público, que amplifica a sensibilidade dos ativos domésticos a mudanças nas expectativas fiscais; e (iii) polarização do ambiente político, que eleva o prêmio de risco associado à incerteza sobre a continuidade das políticas macroeconômicas.

Desde a adoção do regime de câmbio flutuante em janeiro de 1999, o Brasil realizou seis eleições presidenciais completas (2002, 2006, 2010, 2014, 2018 e 2022), com a sétima (2026) em curso. Cada ciclo eleitoral produziu dinâmicas cambiais distintas, mas com padrões que permitem a construção de um modelo descritivo baseado em dados históricos e estatísticos verificáveis.

O presente estudo tem como objetivos: (i) documentar, a partir de dados oficiais diários, a variação do câmbio USD/BRL nos três momentos de cada ciclo eleitoral; (ii) identificar padrões estatísticos recorrentes com base em valores recalculados, não estimados; (iii) contextualizar o ciclo eleitoral de 2026 com dados observados até junho de 2026; e (iv) elaborar projeções para o período 2026–2027 fundamentadas nesses multiplicadores recalculados.

2. METODOLOGIA

2.1 Base de Dados

Foram utilizadas as cotações diárias da taxa PTAX de venda (USD/BRL), disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil por meio do Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS), Série nº 1. O período analisado compreende 02 de janeiro de 2001 a 18 de junho de 2026, totalizando 6.399 observações diárias. Esta é uma mudança metodológica relevante em relação à versão anterior deste estudo, que utilizava valores mensais aproximados.

2.2 Definição dos Períodos de Análise

Cada ciclo eleitoral foi segmentado em quatro pontos de referência:

- Pré-eleitoral ($t-1$): média aritmética de todas as cotações diárias do ano imediatamente anterior ao ano eleitoral, para todos os 6 ciclos históricos, incluindo 2002 (cuja base é a média de 2001 = R\$ 2,3514).
- Julho do ano eleitoral (t): média aritmética das cotações diárias de julho.
- Outubro do ano eleitoral (t): média aritmética das cotações diárias de outubro, mês do primeiro turno presidencial.
- Dezembro do ano eleitoral (t) e do ano seguinte ($t+1$): cotação do último pregão disponível de cada mês de dezembro.

2.3 Métricas Calculadas

Para cada fase do ciclo, calcularam-se quatro multiplicadores: M1 (julho/Pré-eleitoral), M2a (outubro/julho), M2b (dezembro/julho) e M3 (dezembro do ano seguinte/dezembro do ano eleitoral). Sobre cada multiplicador, calcularam-se média, mediana, percentil 25 (P25), percentil 75 (P75), mínimo, máximo e desvio padrão, com $N=6$ ciclos históricos completos (2002–2022).

2.4 Construção dos Cenários

As projeções para 2026–2027 aplicam os multiplicadores recalculados sobre a cotação de fechamento oficial de dezembro de 2025 (R\$ 5,50), eliminando a base aproximada de R\$ 5,75 (junho/2025) utilizada na versão anterior:

- Cenário Otimista: multiplicador equivalente ao percentil 25 (P25) de cada fase.
- Cenário Base: multiplicador equivalente à média histórica de cada fase.
- Cenário Pessimista: multiplicador equivalente ao percentil 75 (P75) de cada fase.

3. ANÁLISE HISTÓRICA DOS CICLOS ELEITORAIS (2002–2022) — RECALCULADA

As tabelas a seguir levam em consideração todas as cotações que foram extraídas diretamente da série diária oficial PTAX.

3.1 Ciclo Eleitoral 2002 — Alta Volatilidade e Crise de Confiança

Momento	Cotação (R\$/USD)	Variação vs. pré
Pré-eleitoral (média 2001)	R\$ 2,3514	—
Julho/2002 (média mensal)	R\$ 2,8619	+21,7%
Outubro/2002 (média mensal, pico)	R\$ 3,8093	+62,0%
Fechamento Dez/2002	R\$ 3,4939	+48,5%
Fechamento Dez/2003	R\$ 2,8986	-17,0% vs. Dez/2002

Contexto: A candidatura de Luiz Inácio Lula da Silva (PT) foi percebida pelo mercado financeiro como ameaça ao modelo de estabilidade macroeconômica. O prêmio de risco-país (EMBI+) atingiu níveis próximos de 2.400 pontos-base em setembro de 2002. A reversão em 2003 foi viabilizada pela divulgação da “Carta ao Povo Brasileiro” e pela manutenção da política econômica ortodoxa sob gestão de Henrique Meirelles no BCB, com Selic elevada a 26,5% a.a.

Resultado: Candidatos percebidos como fiscalmente heterodoxos geram precificação antecipada de risco cambial de grande magnitude.

3.2 Ciclo Eleitoral 2006 — Estabilidade e Apreciação do Real

Momento	Cotação (R\$/USD)	Variação vs. pré
Pré-eleitoral (média 2005)	R\$ 2,4389	—
Julho/2006 (média mensal)	R\$ 2,1937	-10,1%
Outubro/2006 (média mensal)	R\$ 2,1590	-11,5%
Fechamento Dez/2006	R\$ 2,1585	-11,5%
Fechamento Dez/2007	R\$ 1,7958	-16,8% vs. Dez/2006

Contexto: A reeleição de Lula ocorreu em ambiente de forte apreciação do Real, impulsionado pela alta global de commodities, expansão do crédito doméstico e elevados superávits primários. O ciclo de alta das commodities agrícolas e minerais garantiu fluxo de divisas elevado.

Resultado: Fundamentos macroeconômicos sólidos e reeleição previsível tendem a eliminar o prêmio de risco eleitoral cambial.

3.3 Ciclo Eleitoral 2010 — Mínima do Período Democrático Moderno

Momento	Cotação (R\$/USD)	Variação vs. pré
Pré-eleitoral (média 2009)	R\$ 1,9991	—
Julho/2010 (média mensal)	R\$ 1,7709	-11,4%
Outubro/2010 (média mensal)	R\$ 1,6823	-15,9%
Fechamento Dez/2010	R\$ 1,6654	-16,7%
Fechamento Dez/2011	R\$ 1,8751	+12,6% vs. Dez/2010

Contexto: A economia brasileira cresceu consideravelmente em 2010. A vitória de Dilma Rousseff (PT) foi amplamente antecipada pelo mercado. O BCB chegou a implementar Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre o ingresso de capitais estrangeiros em razão da excessiva apreciação do Real. A depreciação em 2011 foi devida grande parte pela crise europeia de dívida soberana.

Resultado: Em ciclos de forte crescimento econômico e candidatura favorita previsível, o câmbio pode apreciar durante o período eleitoral.

3.4 Ciclo Eleitoral 2014 — O Pior Ciclo Cambial da Série

Momento	Cotação (R\$/USD)	Variação vs. pré
Pré-eleitoral (média 2013)	R\$ 2,1587	—
Julho/2014 (média mensal)	R\$ 2,2212	+2,9%
Outubro/2014 (média mensal, pico)	R\$ 2,4479	+13,4%
Fechamento Dez/2014	R\$ 2,6556	+23,0%
Fechamento Dez/2015	R\$ 3,9042	+47,0% vs. Dez/2014

Contexto: A reeleição de Dilma Rousseff por margem apertada aprofundou a percepção de incerteza fiscal. Em 2015, o Brasil perdeu o grau de investimento pelas principais agências globais de risco. A crise política intensificou a oposição no processo de impeachment em 2016, com Selic atingindo 14,25% a.a.

Resultado: Eleições com resultado apertado associadas a deterioração fiscal pré-existente geram o maior risco de desvalorização no ano pós-eleitoral observado.

3.5 Ciclo Eleitoral 2018 — Volatilidade Alta, Acumulado Elevado

Momento	Cotação (R\$/USD)	Variação vs. pré
Pré-eleitoral (média 2017)	R\$ 3,1917	—
Julho/2018 (média mensal)	R\$ 3,8327	+20,1%
Outubro/2018 (média mensal)	R\$ 3,7708	+18,1%
Fechamento Dez/2018	R\$ 3,8742	+21,4%
Fechamento Dez/2019	R\$ 4,0301	+4,0% vs. Dez/2018

Contexto: O câmbio já estava pressionado antes do período eleitoral pela greve dos caminhoneiros (maio/2018) e pelo fortalecimento global do dólar (DXY). A vitória de Jair Bolsonaro, com agenda econômica liberal conduzida por Paulo Guedes, foi recebida positivamente pelo mercado, mas a variação acumulada no ano permaneceu elevada (+21,4%).

Resultado: O fortalecimento global do dólar pode ser tão ou mais relevante que o cenário político doméstico para a variação cambial no ciclo eleitoral.

3.6 Ciclo Eleitoral 2022 — Alta Base, Baixa Volatilidade Adicional

Momento	Cotação (R\$/USD)	Variação vs. pré
Pré-eleitoral (média 2021)	R\$ 5,3941	—
Julho/2022 (média mensal)	R\$ 5,3675	-0,5%
Outubro/2022 (média mensal)	R\$ 5,2497	-2,7%
Fechamento Dez/2022	R\$ 5,2171	-3,3%
Fechamento Dez/2023	R\$ 4,8407	-7,2% vs. Dez/2022

Contexto: Apesar da alta polarização eleitoral, o câmbio partiu de patamar elevado. O BCB atuou com leilões de swap cambial. A vitória de Lula por margem estreita gerou volatilidade intradiária, mas sem impacto acentuado no fechamento mensal.

Resultado: Câmbio em patamar estruturalmente elevado e reservas internacionais robustas reduzem a amplitude de variação adicional no ciclo eleitoral.

4. ESTATÍSTICA RECALCULADA DOS SEIS CICLOS (2002–2022)

4.1 Multiplicadores por Fase — Estatísticas Descritivas

A tabela a seguir apresenta os multiplicadores (não percentuais de variação direta) representam o fator pelo qual a cotação do ponto de partida deve ser multiplicada para obter a cotação do ponto de chegada de cada fase.

Fase	Média	Mediana	P25	P75	Desvio Padrão	Mín.	Máx.
M1 — pré / julho(t)	1,0379	1,0120	0,9234	1,1579	±0,1309	0,8858	1,2171
M2a — julho / outubro(t)	1,0549	0,9840	0,9795	1,0726	±0,1326	0,9500	1,3310
M2b — julho / dezembro(t)	1,0539	0,9974	0,9750	1,1494	±0,1113	0,9405	1,2208
M3 — dezembro(t) / dezembro(t+1)	1,0376	0,9840	0,8559	1,1045	±0,2208	0,8296	1,4702

Metodologia relevante: o desvio padrão da fase M3 (pós-eleitoral, ±0,2208) é o mais elevado entre as quatro fases, confirmando que o ano posterior à eleição concentra a maior incerteza estrutural do ciclo.

4.2 Padrão do Mês de Outubro

Em quatro dos seis ciclos analisados (2002, 2006, 2010 e 2022), outubro ou os meses imediatamente anteriores concentraram picos ou pontos de volatilidade, coincidindo com o primeiro turno presidencial. Nos ciclos de 2014 e 2018, o padrão de pico em outubro foi menos pronunciado, como explicado no parágrafo anterior.

5. ATUALIZAÇÃO 2025–2026: DADOS OFICIAIS OBSERVADOS

5.1 Trajetória Mensal Real — janeiro/2025 a junho/2026

A tabela a seguir reporta médias mensais calculadas diretamente da série diária oficial.

Mês	Cotação Média (R\$/USD)
Janeiro/2025	R\$ 6,0212
Fevereiro/2025	R\$ 5,7650
Março/2025	R\$ 5,7462
Abril/2025	R\$ 5,7831
Maio/2025	R\$ 5,6668
Junho/2025	R\$ 5,5465
Julho/2025	R\$ 5,5279
Agosto/2025	R\$ 5,4463
Setembro/2025	R\$ 5,3668
Outubro/2025	R\$ 5,3849
Novembro/2025	R\$ 5,3403
Dezembro/2025	R\$ 5,4525
Janeiro/2026	R\$ 5,3374
Fevereiro/2026	R\$ 5,2000
Março/2026	R\$ 5,2310
Abril/2026	R\$ 5,0325
Maio/2026	R\$ 4,9831
Junho/2026 (parcial, 13 pregões)	R\$ 5,0997

Esta tabela revela o fato mais relevante deste material: a cotação USD/BRL apresentou trajetória de apreciação consistente do Real ao longo de praticamente todo o período pré-eleitoral observado, caindo de R\$ 6,02 (janeiro/2025) para uma mínima de R\$ 4,98 (maio/2026), com leve correção para R\$ 5,10 em junho/2026. Este padrão diverge da pressão cambial pré-eleitoral tipicamente observada nos ciclos de 2002, 2014 e 2018.

5.2 Situação Macroeconômica — Campos para Atualização

Os indicadores macroeconômicos abaixo (Selic, IPCA, Dívida/PIB, Reservas, CDS) foram inseridos com os valores oficiais mais recentes disponíveis no momento da revisão (jun/2026).

Indicador	Valor de Referência (a confirmar)	Fonte
Taxa de câmbio USD/BRL (PTAX), última cotação	R\$ 5,1607 (18/06/2026)	BCB/SGS Série 1 — dado oficial
Taxa Selic (%)	14,25%	BCB/Copom
IPCA acumulado 12 meses (%)	4,72%	IBGE/SIDRA
Dívida Bruta/PIB (%)	80,40%	Tesouro Nacional/BCB
Resultado Primário (12m)	-0,50%	Tesouro Nacional
Reservas Internacionais (US\$ bilhões)	271,1 bi	BCB/Nota Setor Externo
Risco-país CDS 5 anos (bps)	123	Bloomberg/lpeadata

6. PROJEÇÕES CALCULADAS PARA 2026–2027

6.1 Cotação-Base

A cotação-base utilizada nesta versão é o fechamento oficial de dezembro de 2025: R\$ 5,5018 (PTAX, 31/12/2025). Por essa base estar acima de R\$ 5,00, aplica-se o fator de correção de base alta de 0,90, conforme metodologia já estabelecida na planilha de registros de dados.

6.2 Projeções por Cenário — Multiplicadores Recalculados

Período	Cenário Otimista (P25)	Cenário Base (Média)	Cenário Pessimista (P75)
Julho/2026	R\$ 5,0802	R\$ 5,7102	R\$ 6,3703
Outubro/2026	R\$ 5,3890	R\$ 5,8036	R\$ 5,9012
Dezembro/2026	R\$ 5,3641	R\$ 5,7985	R\$ 6,3237
Dezembro/2027	R\$ 4,7092	R\$ 5,7088	R\$ 6,0767

6.3 Comparação com a Trajetória Real Observada

O dado mais relevante deste material: a cotação média de junho/2026 (R\$ 5,09) já se encontra muito próxima do limite inferior do cenário otimista projetado para julho/2026 (R\$ 5,08). Isso sugere uma de duas hipóteses não mutuamente exclusivas: (i) o ciclo eleitoral de 2026 está se comportando de forma atipicamente favorável em relação ao padrão histórico médio dos seis ciclos anteriores; ou (ii) fatores relevantes ao calendário eleitoral (política do Federal Reserve, fluxo de capitais para emergentes, termos de troca de commodities) estão exercendo influência dominante sobre o câmbio neste ciclo específico, atenuando ou mascarando o padrão de pressão pré-eleitoral identificado nos ciclos anteriores.

7. BACK-TESTING DO MODELO — CICLO 2022

Para validar a confiabilidade do modelo calculado, comparou-se a projeção do cenário-base com os valores realmente observados no ciclo 2022, usando a base pré-eleitoral real (média de 2021 = R\$ 5,3941):

Ponto	Base (méd. 2021)	Multiplicador Médio Aplicado	Projeção do Modelo	Valor Real (BCB)	Erro
Julho/2022	R\$ 5,3941	1,0379 (M1)	R\$ 5,5985	R\$ 5,1878	-7,3%
Dezembro/2022	R\$ 5,3941	1,0539 (M2b)	R\$ 5,6824	R\$ 5,2171	-8,2%

O modelo recalculado superestimou a depreciação observada no ciclo 2022 em aproximadamente 8%, na mesma direção, mas de forma reduzida. Isso reforça que o Fator de Correção de Base Alta (aplicável quando a cotação-base supera R\$ 5,00) é necessário e deve continuar sendo aplicado nas projeções para o ciclo 2026, justificativa empírica permanece válida mesmo após comparativo de dados oficiais com dados aproximados.

8. DISCUSSÃO

8.1 O Que Mudou Com os Dados Oficiais

O recálculo com a série diária oficial PTAX confirma o padrão qualitativo geral identificado na versão anterior que era utilizado dados aproximados — maior volatilidade na fase eleitoral e pós-eleitoral, com dispersão elevada entre ciclos — mas corrige distorções quantitativas significativas, das quais a mais crítica é a do multiplicador pessimista da fase pós-eleitoral (M3), que caiu de uma estimativa incorreta de 2,0349× para um valor recalculado de 1,1045×.

8.2 A Especificidade do Ciclo 2026

O ciclo de 2026 apresenta uma característica que o distingue de todos os ciclos anteriores na série: ao invés de pressão cambial crescente na aproximação do período eleitoral, observa-se apreciação consistente do Real ao longo de 2025 e do primeiro semestre de 2026. Esse padrão é o oposto do observado nos ciclos de 2002, 2014 e, em menor grau, 2018. As possíveis explicações — ainda não verificadas neste estudo — incluem mudança no ciclo de juros do Federal Reserve, fluxo de capital estrangeiro para ativos brasileiros, ou termos de troca favoráveis em commodities. Recomenda-se investigação adicional desses fatores antes de se atribuir confiança elevada às projeções de cenário-base apresentadas na Seção 6.

8.3 Implicações para Agentes Econômicos

Para portfólios com exposição cambial: a divergência entre o padrão histórico e a trajetória real de 2025–2026 recomenda cautela redobrada na aplicação mecânica dos multiplicadores históricos. Decisões de hedge cambial para o segundo semestre de 2026 devem considerar tanto o cenário-base recalculado quanto a possibilidade de continuidade do padrão de apreciação observado nos últimos 18 meses.

Para planejamento financeiro de médio prazo: o intervalo entre o cenário otimista e pessimista recalculados (R\$ 5,36 a R\$ 6,32 para dezembro/2026) é significativamente mais estreito do que o intervalo da versão anterior (R\$ 5,99 a R\$ 7,48), refletindo a correção dos multiplicadores.

Ainda assim, a cotação real de junho/2026 já está abaixo de todo esse intervalo, o que exige reavaliação periódica do modelo à medida que novos dados se tornem disponíveis.

9. CONCLUSÃO

- **A análise integral deste estudo utilizando a série diária oficial PTAX (BCB/SGS) confirma os padrões qualitativos gerais identificados anteriormente, mas corrige distorções quantitativas relevantes, especialmente no multiplicador pessimista da fase pós-eleitoral.**
- Com base oficial de R\$ 5,5018 (fechamento dez/2025), o cenário-base recalculado projeta R\$ 5,80 para dezembro/2026 e R\$ 5,71 para dezembro/2027, antes da aplicação dos fatores de ajuste fiscal e de reservas.
- A trajetória cambial real observada entre janeiro/2025 e junho/2026 mostra apreciação consistente do Real, divergindo do padrão de pressão pré-eleitoral típico dos ciclos históricos — um sinal de alerta para a aplicação direta do modelo ao ciclo corrente.
- O back-test no ciclo 2022 mostra que o modelo recalculado ainda superestima a depreciação observada em aproximadamente 8%, confirmando a necessidade de manter o Fator de Correção de Base Alta nas projeções.
- Recomenda-se que qualquer material comercial ou analítico derivado deste estudo destaque explicitamente a divergência entre projeção histórica e trajetória real observada, evitando apresentar os cenários como certeza estatística.
- **Este estudo não constitui recomendação de investimento.**

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS E FONTES DE DADOS

Fontes de Dados Primárias

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) — Série 1: Taxa de câmbio — Dólar americano (venda), PTAX diária. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub>. Série utilizada: 02/01/2001 a 18/06/2026 (6.399 observações, extraídas do BCB).

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Notas para a Imprensa — Setor Externo. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br>.

BRASIL. Tesouro Nacional. Resultado do Tesouro Nacional. Disponível em: <https://www.tesouronacional.gov.br>.

IBGE — Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Sistema SIDRA — IPCA e Contas Nacionais. Disponível em: <https://sidra.ibge.gov.br>.

IPEADATA. Séries macroeconômicas: câmbio, dívida pública, risco-país. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br>.

Referências Acadêmicas

AKITOBY, B.; STRATMANN, T. Fiscal policy and financial markets. *The Economic Journal*, v. 118, n. 533, p. 1971–1985, 2008.

FRANKEL, J. A. Contractionary Currency Crashes in Developing Countries. NBER Working Paper, n. 11508, 2005.

OBSTFELD, M.; ROGOFF, K. Foundations of International Macroeconomics. Cambridge: MIT Press, 1996.

REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S. Growth in a Time of Debt. American Economic Review, v. 100, n. 2, p. 573–578, 2010.

TORNELL, A.; VELASCO, A. Fixed versus flexible exchange rates: Which provides more fiscal discipline? Journal of Monetary Economics, v. 45, n. 2, p. 399–436, 2000.