

## **Movimentos e perspectivas para a taxa de câmbio em 2017**

Ao longo de boa parte de 2016, vários fatores contribuíram para a valorização da cotação, movimento parcialmente revertido em novembro. Para 2017, a tendência é de estabilidade nos atuais patamares.

## **Confiança estabiliza em novembro**

## **Expectativas voltam a ficar negativas**

**FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO RIO GRANDE DO SUL**

Av. Assis Brasil, 8787 Fone: (051) 3347.8731 Fax: (051) 3347.8795

**UNIDADE DE ESTUDOS ECONÔMICOS**

[www.fiergs.org.br/economia](http://www.fiergs.org.br/economia)

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista desta Federação. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

## Movimentos e perspectivas para a taxa de câmbio em 2017

Ao longo de boa parte de 2016, vários fatores contribuíram para a valorização da cotação, movimento parcialmente revertido em novembro. Para 2017, a tendência é de estabilidade nos atuais patamares.

A taxa de câmbio encerrou 2015 valendo R\$ 3,96 e chegou a alcançar, em termos nominais, a maior cotação desde o início do Plano Real no dia 21 de janeiro de 2016: R\$ 4,16. A deterioração das situações econômica e fiscal, a perda do grau de investimento pelas principais agências de risco internacionais e os desdobramentos da “Operação Lava Jato” foram algumas das causas da desvalorização cambial observada ao longo de 2015 e do primeiro bimestre de 2016. Entretanto, desde março até o final de outubro, observou-se uma clara tendência de valorização do Real em relação ao Dólar. Em outubro, a cotação chegou a R\$ 3,11: menor valor em mais de um ano.

Vários fatores colaboraram para esse movimento, tanto no âmbito nacional quanto internacional. Em primeiro lugar, destaca-se a redução da incerteza, a partir do andamento no Congresso e da consolidação do processo de *impeachment* da ex-presidente Dilma Rousseff. O atual governo reformulou completamente a equipe econômica e o Banco Central (BC), empossando membros com mais credibilidade perante o mercado. Além disso, o Executivo resolveu priorizar a agenda econômica, através da proposição de reformas estruturais, como a PEC 241(55)/2016.

Também houve redução do estoque de *swaps* cambiais: antes mesmo de o novo colegiado ter assumido o controle do BC em junho, o estoque da modalidade tradicional, operação que equivale à venda de dólares no mercado futuro, diminuiu consideravelmente, de US\$ 110,2 bi em dezembro de 2015 para US\$ 62,6 bi em maio de 2016. Esse expediente foi muito utilizado entre 2013 e 2014, no esforço por parte da autoridade monetária de manter a taxa de câmbio sobrevalorizada para evitar maiores pressões sobre a inflação.

Como a taxa de câmbio estava se valorizando de maneira consistente desde março, os demandantes dos contratos sofriam perdas: nesses casos, os agentes de mercado são responsáveis por cobrir a diferença entre a cotação acordada no firmamento do contrato e a do vencimento. O interesse por esse tipo de operação de proteção (*hedge*) naturalmente caiu desde então, diante da consolidação de uma cotação mais baixa. Como resultado, a autoridade monetária não promoveu a rolagem de vários dos instrumentos que venceram. Quando a cotação se aproximou dos R\$ 3,10, o BC engajou-se na modalidade reversa, para tentar impedir que a cotação apreciasse mais. Consequentemente, o estoque da modalidade tradicional caiu ainda mais, uma vez que a estatística é calculada em termos líquidos, ou seja, mede a diferença entre um e outro tipo. Atualmente, o estoque está em US\$ 33 bi.

Por sua vez, a saída do Reino Unido da União (*Brexit*) derrubou as taxas de juros dos títulos da dívida

dos principais países do mundo. Diante de retornos ainda mais baixos das aplicações, é natural que os investidores busquem alternativas mais rentáveis e risco relativamente baixo em nações como Brasil.

Já o Programa de repatriação de recursos não declarados no exterior, através do Regime Especial de Regularização Cambial e Tributária (RERCT) promoveu o ingresso de US\$ 10 bilhões. A elevação da oferta da moeda americana atuou, consequentemente, para valorizar a cotação.

Por fim, o ritmo antecipado de elevação dos juros nos EUA por parte dos agentes de mercado diminuiu sistematicamente ao longo de 2016. A taxa muito provavelmente subirá apenas uma vez neste ano, fato que deverá ser confirmado na reunião do *Federal Reserve* desta semana. Quanto maior a diferença em comparação com a SELIC, maior a tendência do fluxo de capitais em direção ao Brasil.

É importante lembrar que o Real apresentou a maior valorização entre janeiro e outubro em relação às principais moedas-*commodity* globais, ou seja, de países nos quais os produtos básicos apresentam relevância na pauta exportadora, como o Rublo (Rússia), Peso Chileno e os Dólares da Austrália, Nova Zelândia e Canadá. Tal fato é uma evidência de que a mudança da conjuntura interna foi importante para explicar a valorização cambial ocorrida até outubro.

A eleição de Donald Trump para a presidência dos Estados Unidos coincidiu com o movimento de fortalecimento do Dólar, em linha com a elevação dos rendimentos dos títulos da dívida do governo de 10 anos. As especulações sobre a forma de condução da maior potência do planeta não permitem dizer, ao certo, os motivos pelos quais houve redução da procura por esses papéis. Por um lado, as incertezas quanto aos posicionamentos e medidas podem ter levado os investidores a deixar o país. É possível, também, que isso seja reflexo da crença de que o plano econômico em infraestrutura e de expansão do déficit pressione a inflação, resultando em juros mais altos.

A projeção base da UEE é de uma taxa de câmbio de R\$ 3,40 ao final de 2017. Entretanto, há dois cenários alternativos. No superior, a melhora mais substancial da economia brasileira e a aprovação de reformas, aliado ao cenário externo benigno, poderão fazer farão com que a taxa de câmbio alcançar R\$ 3,05. No cenário inferior, uma nova recessão no BR e a desaceleração da economia mundial farão com que a aversão ao risco cresça, o que levará a taxa de câmbio para um nível próximo aos R\$ 4,00. Mais importante do que o número em si é a sinalização de que períodos marcados por um Real muito valorizado não deverão constituir a realidade dos próximos anos.

## Confiança estabiliza em novembro

Depois de uma recuperação acelerada de maio (42,1 pontos) a setembro (55,4 pontos) e um recuo no mês seguinte (53,5 pontos), o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI/RS) manteve-se nos 53,6 pontos em novembro. Números acima de 50 correspondem a avaliações positivas.

O Índice de condições atuais, em novembro, chegou a 47,9 pontos, uma expansão de 1,3 ponto em relação ao valor de outubro. O valor mantém o diagnóstico de piora, pois segue abaixo dos 50 pontos. O aumento em relação ao mês anterior significa que ela foi menos intensa. No mesmo sentido, os empresários avaliaram que as condições da economia brasileira ficaram menos piores em novembro do que estavam em outubro: o índice subiu de 45,6 para 46,8 pontos. O Índice de condições das empresas, que passou de 46,9 para 48,6 pontos, demonstrou a mesma evolução, mas com o índice mais próximo do nível neutro (50 pontos).

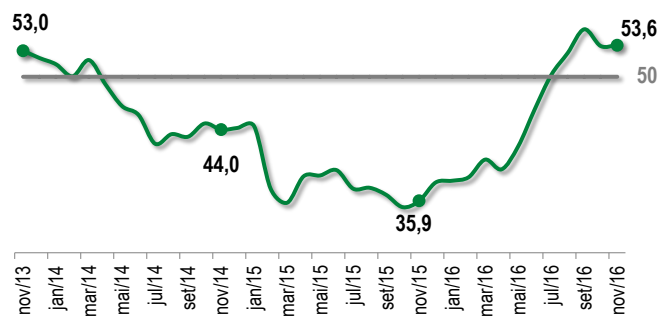
As expectativas para os próximos seis meses foram mais uma vez reavaliadas pelos empresários. Depois de forte crescimento de maio a setembro, o índice de expectativas registrou a segunda queda seguida: de 57,2 para 56,6 pontos, em novembro. A pontuação acima de 50 mostra que o otimismo ainda predomina, ainda que tenha diminuído nos últimos dois meses. Essa correção se dá com maior ênfase nas expectativas com a economia brasileira, cujo índice recuou de 54,6 para 52,9 pontos entre outubro e novembro. As expectativas

com relação às empresas (58,5 pontos) manteve-se no mesmo patamar de otimismo verificado em outubro.

A estabilização da confiança em novembro, depois da recuperação nos meses anteriores, mostra que as condições correntes ainda estão difíceis e o otimismo gerado pela troca de governo vem perdendo fôlego. Ainda que em menor intensidade, predomina entre os empresários gaúchos a perspectiva de que a melhor gestão da economia – solução para a crise fiscal e encaminhamento de reformas importantes – deve levar à retomada do crescimento. Entretanto, a ausência ou a demora de resultados concretos até o momento está levando a uma revisão nas expectativas, que continuam indicando um cenário de arrefecimento da queda ou estabilização da atividade industrial no curto prazo, mostrando também que a recuperação deverá ser mais lenta do que se esperava.

### ICEI/RS

(em pontos)



Fonte: UEE/FIERGS.

## Expectativas voltam a ficar negativas

A Sondagem Industrial do RS de outubro mostrou que a indústria gaúcha entrou no último trimestre do ano exibindo contração e expectativas negativas.

O índice que mostra a evolução da produção subiu a 48,1 pontos em outubro, vindo de 43,9 pontos em setembro. Isso não significa aumento da produção, pois a marca divisória entre queda e expansão em relação ao mês anterior é os 50 pontos. Dessa forma, aumento do indicador revela uma retração menos intensa do que a verificada em setembro. A mesma análise vale para o emprego, que segue no terreno negativo, mesmo com o aumento do índice de 46,0 para 46,6 pontos no período.

Em outubro, a utilização da capacidade instalada (UCI), em 66,0%, permaneceu estável em relação a setembro e bem abaixo do nível médio para o mês (73,8%) nos cinco anos anteriores. Com isso, o índice de UCI, que considera o nível comum para o mês na avaliação das empresas, passou de 36,3 em setembro para 37,6 pontos em outubro. Nesse caso, valores abaixo de 50 indicam utilização abaixo do usual.

A Sondagem Industrial de outubro trouxe um resultado positivo, ainda que provocado pela queda da produção: não há acúmulo de estoques. Positivo porque coloca um viés de crescimento rápido para a produção no caso de um aumento de demanda. O indicador que

mede os estoques em relação ao planejado pelas empresas caiu de 51,3 para 50,6 pontos, praticamente no nível desejável representado pelos 50 pontos.

Já as expectativas dos empresários para os próximos seis meses voltaram ao campo negativo em novembro devido, principalmente, à reavaliação da demanda futura. Indicadores acima de 50 pontos denotam expectativas de crescimento e, abaixo, de contração. Nesse sentido, o índice de demanda caiu de 52,8 para 48,8 pontos entre outubro e novembro, revelando, depois de quatro meses, projeção de queda. Com isso, o indicador de compras de matéria-prima passou de positivo (50,6 pontos) para negativo (46,9 pontos) e o de emprego, que já vinha abaixo dos 50 pontos, caiu de 47,3 para 45,9 pontos no mesmo período. O indicador de exportações também caiu de 51,5 para 50,8 pontos, mostrando que a indústria gaúcha está pouco otimista com a possibilidade de exportar seus produtos.

Por fim, a intenção de investimento para os próximos seis meses foi único indicador que cresceu entre outubro e novembro, de 42,8 para 43,5 pontos, mostrando, contudo, ainda uma baixa intenção, diante dos baixos níveis de produção e de UCI. Nesse índice, quanto maior a pontuação, que varia de zero a 100, maior a intenção de investir do empresário.