

Paulo Guedes, o nível confortável das reservas e a taxa de câmbio

Em entrevista, o futuro Ministro abriu a possibilidade de utilizar as reservas internacionais do Brasil para realizar abatimentos da dívida pública. Avaliamos essa possibilidade e seus impactos econômicos.

Atividade industrial gaúcha ficou estável em setembro

Os Indicadores Industriais do RS de setembro não alteram o cenário de recuperação lenta e gradual.

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

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.

Paulo Guedes, o nível confortável das reservas e a taxa de câmbio

Em entrevista, o futuro Ministro abriu a possibilidade de utilizar as reservas internacionais do Brasil para realizar abatimentos da dívida pública. Avaliamos essa possibilidade e seus impactos econômicos.

Não foram poucas as vezes que políticos e economistas sugeriram utilizar os US\$ 380 bilhões das reservas internacionais brasileiras para os mais diversos fins. Entre os usos alternativos que propuseram para as reservas, está investir em infraestrutura, capitalizar o BNDES e, mais recentemente, realizar abatimentos da dívida pública interna. Não maioria das vezes em que essas propostas apareceram, deixamos o assunto morrer, pois entendemos que o discurso logo perderia força. Na semana passada o futuro Ministro da Fazenda, Paulo Guedes, novamente trouxe o assunto para o debate, e achamos pertinente comentar o tema.

As reservas internacionais são ativos externos que podem ser utilizados instantaneamente pelo BCB para corrigir desequilíbrios gerados no balanço de pagamentos. Embora seja mais comum a crença de que as reservas funcionem apenas como um seguro, convenientemente vendidas na contenção da fuga de capitais, elas também possuem um papel fundamental na preservação da estabilidade econômica frente a diminuição do financiamento externo, dando credibilidade suficiente ao mercado de que o país tem condições de honrar seus compromissos, além de fornecer suporte à execução das políticas monetária e cambial no médio prazo.

Contudo, há custos para a manutenção das reservas internacionais, como é o caso da taxa de carregamento. Segundo o relatório de gestão do BCB, as reservas são aplicadas em fundos internacionais de renda fixa, cuja rentabilidade gira em torno de 2,3% a.a, enquanto a dívida de curto prazo emitida pelo governo, contrapartida no balanço do BC, são remuneradas de acordo com taxa Selic (6,5%). Logo, o diferencial de rentabilidade entre essas duas operações provocam um custo financeiro, onde quanto maior for o tamanho das reservas internacionais, maior será o ônus ao Tesouro Nacional. Portanto, temos um problema recorrente: enquanto os custos de carregar reservas são facilmente quantificáveis, os benefícios são mais complexos de serem avaliados.

Paulo Guedes sugeriu que o Brasil poderia abater parcela da dívida pública ao se desfazer de parte das reservas internacionais, especialmente no caso de uma possível depreciação do real frente ao dólar. Diante deste cenário, uma substancial desvalorização cambial teria um efeito multiplicador desejável para redução da dívida. Supondo uma taxa R\$/US\$ 5 vigorando no mercado cambial, a venda de US\$ 100 bilhões em reservas internacionais resultaria em uma expressiva diminuição de US\$ 500 bilhões na dívida pública.

É preciso avaliar o nível se o nível de reservas atual é adequado ou excessivo. Para isso, foram considerados

os seguintes indicadores: i) regra Greenspan-Guidotti, que mede o volume de reservas em relação à dívida externa (o nível atual de 270% é confortável); ii) razão das reservas/meio de pagamento ampliado (20%); iii) razão reservas/importação (17,2 meses) e iv) Indicador de Adequação de Reservas (ARA = 155%). Conforme o indicador de adequação das reservas (ARA), desenvolvido pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), o Brasil possui um índice 155%, porcentagem que está acima da faixa de segurança sugerido pelo FMI (100% a 150%), indicando que o país pode possuir um excesso de até US\$ 130 bilhões, valor que excede o limite mínimo do intervalo de segurança apontado pelo FMI. Enquanto isso, os indicadores (i), (ii) e (iii) sugerem que o Brasil tem uma resiliência contra a saída do fluxo de capitais para o estrangeiro e, no caso de uma parada abrupta dos fluxos de capitais externos, as reservas ainda conseguiriam financiar as importações por aproximadamente 17 meses, mostrando que o Brasil goza de uma posição extremamente confortável, no que tange a sua blindagem contra crises externas.

Cabe ainda ressaltar que o futuro Ministro deveria levar em consideração alguns aspectos psicológicos do mercado. Dado que o cenário imaginado para execução desta política exigiria uma aguda desvalorização cambial, a percepção de risco dos agentes aumentaria, podendo gerar crises de cunho especulativo ou até mesmo uma crise de confiança generalizada sobre os fundamentos macroeconômicos. Nessa situação, seria preferível a manutenção das reservas por motivo de segurança, de tal modo que a janela de oportunidade esperada pelo Ministro não seja, de fato, um momento oportuno.

Portanto, a sugestão de Guedes é um tanto quanto genérica, sendo necessária uma profunda avaliação da conjuntura econômica global. Ademais, o panorama externo atual é incerto, em decorrência das crises de algumas economias emergentes, da crescente tensão comercial e do aperto de liquidez global. Dessa forma, seria mais prudente a perseguição do cumprimento da agenda fiscal proposta para conquistar a confiança dos agentes, abrindo espaço para a venda das reservas. Caso haja a opção pela venda das reservas, seria desejável que esta fosse executada de modo gradual e programada, aproveitando as janelas de oportunidades nas quais haja um excesso de demanda por dólar no mercado internacional.

Por fim, é preciso lembrar que a venda das reservas internacionais sem o aumento da demanda por dólares no mercado internacional, como imagina o economista, resultaria em uma valorização da taxa de câmbio, efeito que também precisa ser avaliado pelo Governo.

Atividade industrial gaúcha ficou estável em setembro

Os Indicadores Industriais do RS de setembro não alteram o cenário de recuperação lenta e gradual.

Dando uma trégua à volatilidade que tem marcado o processo de recuperação em curso, o Índice de Desempenho Industrial (IDI/RS), termômetro do nível de atividade do setor manufatureiro no estado divulgado pela FIERGS, ficou praticamente estável (-0,1%) em relação a agosto, feito o ajuste sazonal.

O desempenho do índice de atividade no mês refletiu a evolução distinta de seus seis componentes. De um lado, caíram, as compras industriais (-4,2%), o faturamento real (-2,9%) e o emprego (-0,3%). Já as horas trabalhadas na produção (+1,8%) e a massa salarial (+0,3%) cresceram, enquanto a utilização da capacidade instalada-UCI (-0,1 p.p.) também ficou quase estável, com um grau médio de 81,1% em setembro.

Na comparação com o mesmo mês do ano passado, o IDI/RS cresceu 3,0%, marcando a 13ª alta nos últimos quinze meses. No acumulado do ano até setembro, o índice cresceu 2,6%, na comparação com o mesmo período do ano anterior, mantendo o ritmo de expansão anual observado até agosto (+2,5%).

Nessa métrica, dos seis indicadores que compõem o IDI/RS, quatro – compras industriais (+10,0%), faturamento real (+3,6%), UCI (+1,5 p.p.) e emprego (+0,9%) – cresceram, e dois – horas trabalhadas na produção (-0,5%) e massa salarial real (-2,8%) – caíram.

Setorialmente, o avanço da atividade no ano até setembro não foi generalizado, mas predominou: 9 dos 17 setores pesquisados, sendo que apenas cinco ficaram acima da média geral. O de Veículos automotores (+16,5%) foi, de longe, o principal responsável pelo desempenho positivo da atividade no estado. As indústrias de Metalurgia (+16,9%), Produtos de metal (+3,7%), Borracha e plásticos (+3,3%) e Tabaco (+2,5%) também deram contribuições positivas importantes. Em sentido contrário, as atividades de Bebidas (-2,1%), Têxteis (-7,9%) e Vestuário e acessórios (-6,8%) forneceram os maiores impactos negativos.

Os resultados dos Indicadores Industriais do RS de setembro não alteram o cenário de recuperação lenta e gradual que vem sendo observado desde o ano passado. Muitos fatores impedem um desempenho melhor. No mercado doméstico, a incerteza eleitoral, o desemprego elevado, o endividamento das empresas e famílias, e a volatilidade da taxa de câmbio, para citar os mais importantes, limitam a expansão da demanda (consumo e investimento), mesmo com a redução dos juros pelo BC. O cenário externo, por sua vez, que já era pouco favorável, se agravou com a crise na Argentina.

Nesse sentido, a indústria gaúcha evolui dentro do previsto para 2018, devendo encerrar o ano com crescimento próximo dos 3,0%. No médio e longo prazo, porém, a continuidade desse processo requer do novo governo a implementação das reformas estruturais que possibilitem o ajuste fiscal e um ambiente econômico que estimule o investimento e a alta da produtividade.

Indicadores Industriais do Rio Grande do Sul

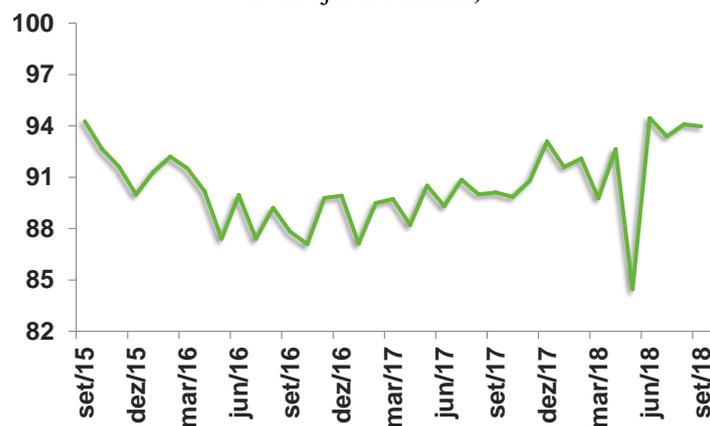
(Variações em % – setembro de 2018)

	Variação %		
	Mês*	Mês ano anterior	Ac. ano
Índice de desempenho industrial	-0,1	3,0	2,6
Faturamento real	-2,9	0,9	3,6
Horas Trabalhadas na produção	1,8	-0,1	-0,5
Emprego	-0,3	1,0	0,9
Massa salarial real	0,3	-2,4	-2,8
UCI (em p.p.)	-0,1	1,6	1,5
Compras Industriais	-4,2	15,6	10,0

* Dessazonalizado

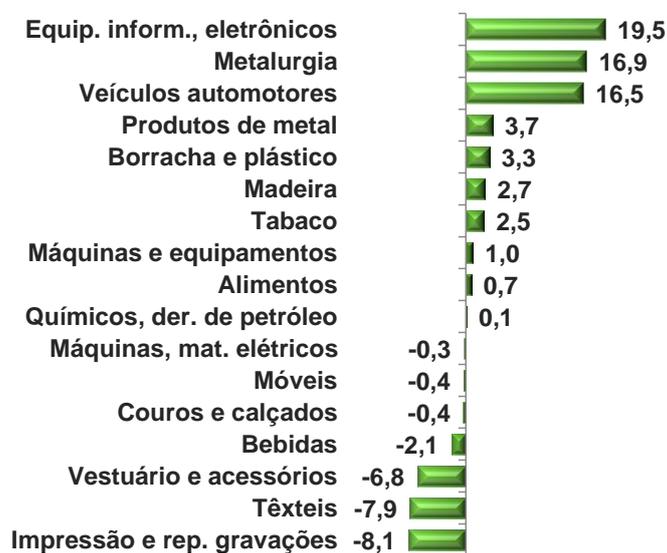
Índice de Desempenho Industrial – IDI/RS

(Índice de base fixa mensal – Média 2006=100 – Com ajuste sazonal)



Índice de Desempenho Industrial – IDI/RS – Setorial

(Variação jan-set 2018/jan-set 2017 – %)



Fonte: UEE/FIERGS.