

Ano 20 • Número 19 • 14 de maio de 2018

As causas da desvalorização recente da taxa de câmbio no Brasil

A difícil travessia da Argentina

Perspectivas para o COPOM

Produção industrial no primeiro trimestre – Brasil e RS

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.

As causas da desvalorização recente da taxa de câmbio no Brasil

Ao longo das últimas semanas, a taxa de câmbio registrou desvalorização considerável. Após alcançar R\$ 3,14 no fim de janeiro, a cotação encerrou o dia 09 de maio em R\$ 3,59, ou seja, uma depreciação acumulada de 14,5% no período.

Vale notar que o processo de encarecimento do Dólar não ficou restrito ao Brasil. Moedas de outros países emergentes, para os quais também há elevada dependência das *commodities* na pauta de exportação, registraram movimentos semelhantes nesse íterim, como o Peso chileno (+8,4%), o Rande da África do Sul (+8,1%) e o Peso colombiano (+11,6%).

Estimativas do IBRE/FGV mostram que fatores estrangeiros foram responsáveis por 57,9% da variação cambial registrada entre o fim de janeiro e o término de abril. Já a queda do diferencial de juros entre o Brasil e os Estados Unidos respondeu por 41,3%.

O estreitamento da diferença entre a SELIC e as *fed funds* tem aumentado a demanda por Dólar no mercado de derivativos. Esse movimento reflete a busca por *hedge* dos fundos locais, que estão comprando um seguro contra uma eventual frustração do crescimento da economia brasileira e dos maiores riscos eleitorais. Ademais, quanto mais baixo esse diferencial, menor a atratividade das operações de “*carry trade*”, que consistem na tomada de recursos no exterior a uma taxa mais baixa para posterior investimento nos títulos que possuam juros mais altos, como no Brasil.

No *front* externo, o movimento da taxa de câmbio

A difícil travessia da Argentina

A economia da Argentina está vivendo um momento de turbulência. O alerta começou com a desvalorização do Peso em relação ao Dólar de mais de 10% apenas nas duas últimas semanas. Desde o início do ano, a depreciação já alcança 21,5%, praticamente o valor esperado para a inflação em 2018: 22%, de acordo com as expectativas do mercado.

Uma conjunção de fatores internos e externos foi determinante para esse fenômeno. Pelo lado internacional, destaca-se o aumento dos rendimentos dos títulos da dívida dos Estados Unidos, algo que também atingiu o Brasil (ver informe acima).

No âmbito doméstico, o Banco Central argentino usou parte expressiva das reservas internacionais (12,4% do volume do início de 2018, à época em US\$ 63,9 bilhões) com o objetivo de criar uma âncora cambial. A ideia era manter a taxa de câmbio artificialmente sobrevalorizada para auxiliar no controle da inflação (a meta estabelecida para esse ano é de 15%), em função do aumento da concorrência gerada pelo barateamento relativo dos produtos importados. Todavia, essa postura foi interpretada pelo mercado como um convite à demanda por dólares.

Sem poder de fogo suficiente para segurar a cotação através das reservas, não restou outra alternativa senão

está atrelado aos juros dos títulos da dívida americana de 10 anos, que ultrapassaram a barreira dos 3% a.a.. Esse nível não era visto desde julho de 2011, e pode ser explicado pela expectativa de aceleração do processo de normalização da política monetária dos EUA.

Aliado ao baixíssimo nível de desemprego (3,9%) e à convergência da inflação para a meta de 2,0%, a reforma tributária recentemente aprovada pelo Congresso americano deverá contribuir para que o produto cresça acima do potencial, pressionando o nível geral de preços. Por fim, a concretização de uma guerra comercial entre EUA e China diminuiria as trocas entre ambos. Em situações de maior restrição à concorrência, a inflação e os juros são naturalmente mais altos, o que torna os papéis governo relativamente mais atrativos.

No âmbito nacional, o Banco Central está em uma situação confortável: além do elevado nível de reservas (US\$ 381,8 bi), o estoque de *swaps* cambiais é relativamente baixo (US\$ 23,7 bi), abrindo espaço para intervenções pontuais sobre a taxa de câmbio.

Acreditamos que a cotação atual da taxa de câmbio reflita de maneira mais fidedigna os fundamentos econômicos nacionais e globais. Segundo o IBRE/FGV, eventuais incertezas sobre o cenário eleitoral no Brasil ainda não entraram no radar dos investidores. Ou seja, dependendo dos desdobramentos da campanha, tanto o nível quanto a volatilidade da taxa de câmbio podem ser afetados, gerando um elemento adicional de incerteza para exportadores e importadores.

e elevar fortemente os juros para conter a debandada de capitais. Em apenas duas semanas, a taxa passou de 27,25% para 40% ao ano. O acionamento do freio de mão por parte da política monetária deverá prejudicar o crescimento econômico da Argentina em 2018, projetado em 2,0% pelo FMI em abril.

Para evitar prejuízos à popularidade e aumentar a probabilidade de reeleição, o governo Macri optou deliberadamente por um ajuste fiscal e externo muito lento diante das necessidades do país. Como resultado, a macroeconomia continua extremamente deteriorada: atualmente, os *déficits* em conta corrente e fiscal, incluindo o serviço da dívida, são de 5,3% e 5,4% do PIB, respectivamente. O financiamento das contas públicas se dá via emissão de moeda, que cresce aproximadamente 30% ao ano e retira o poder de compra da moeda.

A difícil travessia da Argentina também ocorre por conta da pior seca em décadas que assola o país. A previsão oficial do governo é de redução da safra em 18%, mas a Bolsa de Cereais de Buenos Aires estima perdas superiores a 30%. Diante desse conjunto de notícias e da dificuldade em se financiar no exterior, a Argentina recorreu ao FMI para pedir ajuda financeira. Novos ajustes serão necessários, portanto.

Perspectivas para o COPOM

Amanhã o Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM) volta a se reunir para decidir os próximos passos da política monetária. No último encontro, o COPOM, apoiado nos dados de inflação abaixo do esperado e da fraca atividade econômica, optou por reduzir em 0,25 p.p. a meta da taxa Selic, colocando-a em 6,5% a.a., o menor nível nominal da história. Em seu comunicado, o Comitê projetou mais um corte moderado na reunião que acontece nesta semana, caso o quadro econômico evoluísse conforme esperado. Resta então saber como se comportaram os indicadores mais relevantes desde lá.

O IPCA, índice objetivo do sistema de metas de inflação brasileiro, manteve um comportamento bastante favorável, com variação de 0,22% em abril, abaixo das expectativas do mercado (0,28%). Com isso, o indicador chegou a 2,76% no acumulado em 12 meses, um avanço frente aos 2,68% verificados em março. Mesmo assim, o índice ainda se encontra abaixo da banda inferior da meta (3,0%) e muito longe do centro (4,5%). Dessa forma, as expectativas para o IPCA ao final do ano e para 2019 se mantiveram bem comportadas: 3,4% e 4,0, respectivamente, refletindo o cenário bastante benigno. Em termos de atividade, tanto a produção industrial (-0,1% em março) quanto os serviços (0,1%) trouxeram variações modestas, exercendo impacto negativo sobre as expectativas a respeito do PIB do primeiro trimestre. Além disso, a taxa de desemprego – principal medida de ociosidade

na economia – ainda se encontra bastante elevada, registrando 13,1% em março.

A novidade no cenário para esta reunião é o movimento de desvalorização cambial, que se intensificou nas últimas semanas (ver seção deste informe dedicada a isso). No entanto, esse cenário ainda não deve ser visto com preocupação, visto que a valorização do dólar não se restringiu ao Real, mas também foi observada nos demais países emergentes. É verdade que a corrida eleitoral pode intensificar o processo de desvalorização do Real, e uma taxa de juros mais baixa poderia contribuir nesse movimento. Ao mesmo tempo em que uma taxa mais baixa incentiva a atividade econômica e, conseqüentemente, pressiona a inflação, ela também diminui o prêmio à entrada de capitais estrangeiros, desvalorizando o Real e aumentando os custos e a inflação. Contudo, é pouco provável que um cenário desse tipo tenha efeitos sobre a inflação já em 2018.

A fraca atividade e as expectativas bem comportadas devem justificar um novo corte na Selic. Entretanto, em função da grande defasagem entre as decisões da política monetária e seus impactos sobre a atividade econômica e o período eleitoral que se avizinha, acreditamos que o atual ciclo deve ser encerrado com o objetivo de convergir a inflação de 2019 em direção a sua meta. É provável que o COPOM feche o ciclo expansionista com mais uma redução de 0,25 p.p..

Produção industrial no primeiro trimestre – Brasil e RS

De acordo com os dados do IBGE, a produção industrial brasileira caiu 0,1% em março frente ao mês imediatamente anterior, devolvendo a variação de 0,1% registrada em fevereiro. Na comparação com o mesmo mês de 2017, contudo, a Indústria cresceu 1,3%, puxada pelo avanço de 1,6% na Transformação. Considerando essa base de comparação, em 12 dos 25 ramos da Transformação foram registradas variações positivas na produção, com destaque para Veículos (17,6%), Metalurgia (6,1%) e Fármacos (9,4%). Vale lembrar que março de 2018 teve dois dias úteis a mais do o mesmo mês de 2017, o que certamente exerceu influência sobre os resultados.

No resultado acumulado no primeiro trimestre, a Indústria expandiu em 3,1% a sua produção. O crescimento de 3,8% da Transformação no período mais que compensou o recuo 2,3% da Extrativa. Os ramos com maior variação nesse início de ano foram Veículos (20,0%), Alimentos (2,5%), Fármacos (7,9%) e Máquinas e Equipamentos (6,4%). Por outro lado, entre os ramos que apresentaram variações negativas, chamam a atenção os Derivados de petróleo (-6,0%) e Vestuário (-3,5%).

A produção industrial gaúcha, por sua vez, apresentou um ritmo de crescimento mais modesto do

que o registrado à nível nacional. Segundo o IBGE, a indústria do RS avançou apenas 0,3% no primeiro quarto do ano. As maiores influências positivas vieram dos segmentos de Celulose e Papel (36,1%), Veículos (10,7%), Produtos de Metal (5,9%) e Móveis (3,4%), enquanto que os ramos que mais pesaram para baixo foram Bebidas (-20,7%), Derivados de petróleo (-10,8%) e Máquinas e equipamentos (-4,6%).

Na comparação com os outros estados e regiões contemplados pela pesquisa do IBGE, o RS é o 10º de 15 em termos de variação no primeiro trimestre. Os estados que tiveram maior variação nesse início de ano foram Amazonas (24,4%), Pará (8,1%) e Santa Catarina (5,9%). Já os que apresentaram os piores resultados foram Paraná (-1,2%), Minas Gerais (-2,5%) e Espírito Santo (-6,0%). Na taxa anualizada, o RS ficou ainda pior (13º), com recuo de 0,2% nos doze meses acumulados até março.

Os números mostram uma recuperação mais lenta para a indústria do RS em relação ao resto do país, tanto em comparação com a média dos outros estados quanto em relação a produção agregada nacional. Apesar da confiança dos empresários gaúchos, ainda não existem indícios de que esse quadro se reverterá ao longo do ano.