

A difícil tarefa de entender os movimentos da taxa de câmbio

Entender os rápidos movimentos do câmbio e traçar perspectivas em meio a tantas incertezas tem sido uma das tarefas mais difíceis nesse ano.

Contração na indústria gaúcha ganha força em abril

Os Indicadores Industriais do RS mostram declínios sem precedentes em velocidade e intensidade.

FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO RIO GRANDE DO SUL

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

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.

A difícil tarefa de entender os movimentos da taxa de câmbio

Entender os rápidos movimentos do câmbio e traçar perspectivas em meio a tantas incertezas tem sido uma das tarefas mais difíceis nesse ano.

Desde o início do ano até atingir o seu valor maior nominal da história no dia 14/05, a taxa de câmbio R\$/US\$ desvalorizou 47,3%. Entre os países emergentes, o Real foi a moeda que mais se desvalorizou em comparação com o Dólar. Nas duas últimas semanas, o movimento foi o oposto, com valorização de quase 20%. Mesmo assim, a moeda brasileira ainda é uma das que mais perdeu valor no mundo no período.

Acreditamos que a desvalorização no início do ano pode ser explicada por três fatores. O primeiro deles diz respeito à dificuldade que se teria em 2020, mesmo antes da pandemia, de dar prosseguimento à agenda de reformas brasileira, o que garantiria uma melhor expectativa para o País no longo prazo. O Brasil conseguiu entregar a Reforma da Previdência em 2019, mas as demais reformas, especialmente do Setor Público e a Tributária, na visão do mercado, encontrariam muitas dificuldades e exigiram elevado esforço político.

O segundo diz respeito à queda no diferencial de taxa de juros entre o Brasil e o praticado nos países desenvolvidos. A sinalização positiva para a evolução das contas públicas, dada pela manutenção do Teto dos Gastos e pela Reforma da Previdência, aliada à elevada ociosidade da economia brasileira e comprometimento do Banco Central com o regime de metas possibilitou que, num cenário externo favorável em termos de taxas de juros praticadas, a taxa SELIC atingisse patamares inéditos.

Por fim, a expectativa do fim de um longo ciclo de crescimento econômico da economia americana, coroada por um *rally* histórico nos mercados de ações, colocou os investidores numa posição de diminuir riscos de investimentos no exterior e aproveitar o final do ciclo no mercado de ações americano. A relação risco-retorno para o Brasil e outros países emergentes ficou desfavorável. Nesse balanço de riscos, conforme ilustrado no gráfico abaixo, vivenciamos uma saída sem precedentes de capitais desde o início do ano.

O gráfico mostra também que a crise iniciada em março levou a uma deterioração no valor dos ativos nunca vista na história em termos de intensidade e magnitude. As incertezas geradas pela crise num mercado que já estava estressado pelos fatores elencados acima impulsionou uma desvalorização cambial de 37% entre o final fevereiro e 14 de maio.

Contudo, entre a segunda metade de maio até hoje, a taxa de câmbio valorizou quase 20%. Quais fundamentos explicam essa volta e quais as perspectivas daqui pra diante? Todos sabemos que o mercado é bipolar. Talvez porque preços se ajustam mais facilmente do que quantidades, os movimentos do mercado são rápidos e com grande amplitude. O melhor

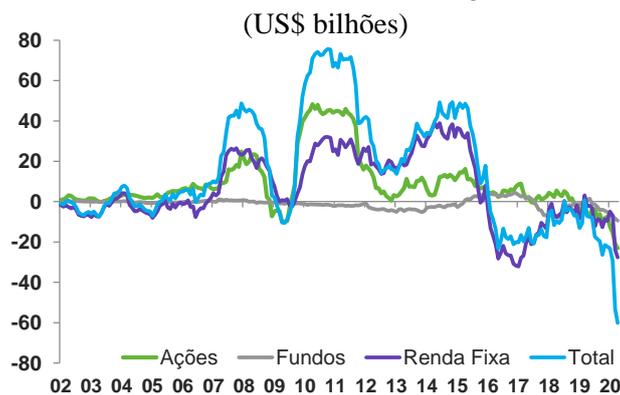
exemplo para ilustrar esses movimentos é o de um elástico, que ao ser esticado volta com violência.

A desvalorização dos ativos brasileiros em março não intimidou os investidores domésticos que continuaram comprando, principalmente fazendo a migração da renda fixa para alternativas com maior expectativa de retorno. Entretanto, a defesa dessa exposição ocorreu através da venda de Dólar no mercado futuro, um *hedge* tradicional para a exposição ao Brasil. Quando o risco global começou a diminuir e o estrangeiro voltou a comprar ativos brasileiros, as posições começaram a ser desmontadas na medida em que o mercado passou a valorizar. O que surpreende foi a violência. Esses movimentos ocorrem no mercado de derivativos, onde não há a necessidade de entrega de moeda à vista, portanto pouco captados no Balanço de Pagamentos.

Para tentar ter uma ideia de direção futura da taxa de câmbio precisamos analisar o que os fundamentos estão apontando. A situação de solvência externa do Brasil permanece muito confortável, principalmente quando olhamos para os dados de dívida externa e reservas internacionais. Por mais que a crise deteriore o fluxo de investimentos diretos, o *déficit* em contas correntes é administrável. Do ponto de vista da expectativa da Balança Comercial, o cenário é de grande risco para as exportações de manufaturados em decorrência da crise global. Por outro lado, a depender das expectativas para a China, as *commodities* devem continuar mostrando recuperação nos seus preços, a exemplo do que tem ocorrido com o minério de ferro e o petróleo. Nesse sentido, a taxa de câmbio pode se acomodar nos patamares atuais, próxima a R\$ 5,00.

Porém, existem dois eventos, um externo e outro interno, que influenciarão na direção. As eleições presidenciais nos EUA, que devem aumentar a aversão ao risco ao longo segundo semestre, sempre favorecem o Dólar. Internamente, a condução da política fiscal preocupa e a forma como o Governo administrará a retirada das medidas de estímulo por conta da pandemia terá impactos na confiança dos investidores.

Fluxo de Investimentos em Carteira – jan/02 a abr/20



Contração na indústria gaúcha ganha força em abril

Os Indicadores Industriais do RS mostram declínios sem precedentes em velocidade e intensidade.

O Índice de Desempenho Industrial gaúcho (IDI/RS), indicador de atividade calculado pela FIERGS, caiu 13,2% em abril relativamente a março, quando havia caído 10,3% ante o mês anterior, com ajuste sazonal. As duas taxas são recordes negativos e levaram o nível de atividade industrial do estado a dois pisos históricos sucessivos na série dessazonalizada (desde 2003).

Todos os indicadores que compõem o IDI/RS despencaram nessa base de comparação. Apresentaram taxas e pisos históricos, o faturamento real (-23,1%), as compras industriais (-25,8%), a utilização da capacidade instalada-UCI (-8,2 p.p. e grau médio de 67,2%) e o emprego (-3,2%). As horas trabalhadas na produção recuaram para o menor nível da série e a queda de abril (-10,6%) só perdeu para a de março (-13,7%). Já a massa salarial real mostrou retração inédita: -10,5%.

A dimensão histórica da crise também é visível quando as comparações envolvem períodos mais longos. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, o IDI/RS recuou 23,1% em abril. Essa taxa também é a mais baixa da série, que nessa base inicia em 1992.

Com isso, a atividade industrial, no primeiro quadrimestre de 2020, encerrou com recuo de 8,5% ante o mesmo período do ano passado, desempenho compartilhado por todos indicadores. As quedas das compras industriais e do faturamento real, de 13,8% e 13,4%, respectivamente, foram mais uma vez destaques, acompanhados pelas horas trabalhadas na produção (-9,5%), pela UCI (-4,7 p.p.), pelo emprego (-1,2%) e pela massa salarial real (-4,1%).

Setorialmente, as perdas anuais também são intensas e disseminadas, com o nível de atividade recuando em 14 dos 17 setores pesquisados em relação ao primeiro quadrimestre de 2019. Veículos automotores (-15,8%), Máquinas e equipamentos (-11,6%), Couros e calçados (-13,1%) e Tabaco (-23,6%) forneceram os maiores impactos negativos. Do lado positivo, destaque para alta de 3,9% de Alimentos.

Os choques iniciais causados pela pandemia já haviam sido sentidos na indústria gaúcha em março, quando diversos indicadores do setor registraram pisos e quedas históricas em meio às medidas impostas a partir da segunda quinzena do mês. Em abril, em sua totalidade, os efeitos sobre a atividade do setor se intensificaram, com os Indicadores Industriais do RS mostrando um novo quadro de declínios sem precedentes em velocidade e intensidade, apesar das políticas de estímulo do governo.

As perspectivas também não são animadoras. A flexibilização de algumas medidas restritivas sinaliza uma contração menor ou alguma recuperação na margem da indústria gaúcha nos próximos meses. Mas, com a dimensão inédita da crise, a incerteza, as perdas de emprego e renda, o retorno aos níveis pré-pandemia será muito lento e não deve ocorrer no curto-prazo.

Indicadores Industriais do Rio Grande do Sul

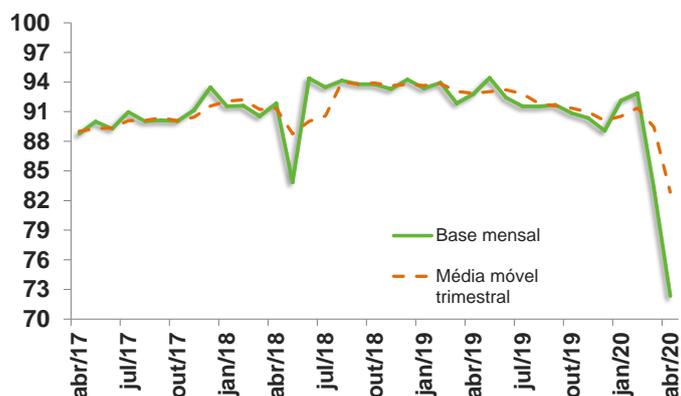
(Variações em % – abril de 2020)

	Mês anterior*	Mês ano anterior	Ac. ano
Índice de desempenho industrial	-13,2	-23,1	-8,5
Faturamento real	-23,1	-35,0	-13,4
Horas Trabalhadas na produção	-10,6	-25,5	-9,5
Emprego	-3,2	-4,1	-1,2
Massa salarial real	-10,5	-10,2	-4,1
UCI (em p.p.)	-8,2	-14,2	-4,7
Compras Industriais	-25,8	-35,9	-13,8

* Dessazonalizado

Índice de Desempenho Industrial (IDI/RS)

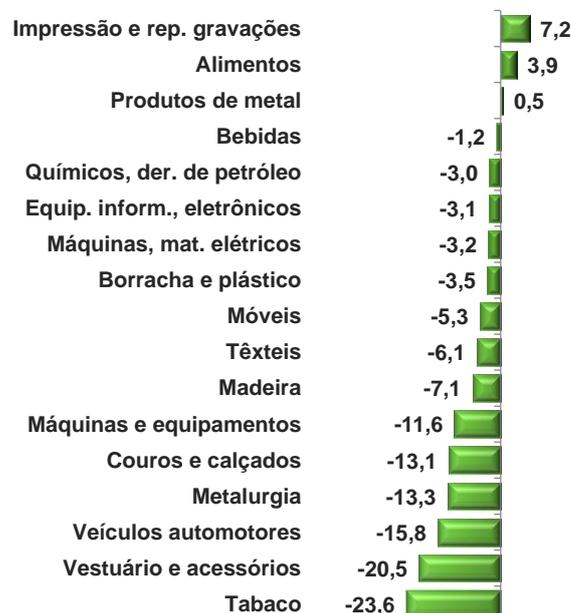
(Índice base fixa mensal: 2006=100 e Média móvel trimestral)



OBS: Séries dessazonalizadas.

Índice de Desempenho Industrial – IDI/RS – Setorial

(Variação jan-abr 2020/19 – %)



Fonte: UEE/FIERGS.