

Os determinantes das movimentações do câmbio em 2018

A decisão do COPOM e as taxas médias de crédito

Geração de empregos no RS em agosto foi decepcionante

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.

Os determinantes das movimentações do câmbio em 2018

Muito se discute acerca dos determinantes da taxa de câmbio em 2018. Embora uma pequena parcela das desvalorizações observadas no período seja creditada à incerteza das eleições em outubro, os principais fatores que determinam câmbio estão relacionados com a conjuntura econômica internacional.

Neste ano, a taxa Selic atingiu o seu menor patamar desde a introdução do sistema de metas inflacionárias (6,50% a.a.), ao passo que o FED iniciou um processo de elevação de sua taxa básica de juros (2% a.a.), resultando no menor diferencial de juros já observado. Deste modo, as oportunidades de investimento brasileiras de curto prazo se tornaram menos atrativas em relação ao tesouro americano, assim como a diminuição do custo de hedge cambial para os investidores domésticos.

Ademais, a política comercial protecionista adotada pelos Estados Unidos desde meados de março provocou uma guerra comercial entre seus principais parceiros. A introdução de tarifas e quotas sobre as importações não só têm elevado o preço das commodities no mercado internacional e reduzido o fluxo de comércio, como também tem aumentado a percepção de risco dos participantes do mercado.

Parece-nos que a resultante destes fatores influenciou na desvalorização do câmbio brasileiro frente ao dólar. Além disso, o mal desempenho de alguns países emergentes, tais como Argentina e Turquia, ainda são mais preocupantes para situação cambial brasileira, uma vez que a crise do peso e da lira vem propagando incertezas sobre as demais economias emergentes, induzindo os investidores a aumentarem sua demanda pelo dólar americano.

Para avaliar a vulnerabilidade das economias emergentes, o FED propôs um índice baseado em seis indicadores: razão entre o saldo em conta corrente e PIB; razão entre dívida pública bruta e PIB; razão das reservas internacionais e PIB, razão entre a dívida externa e exportações anualizadas; média da taxa de inflação anual dos últimos três anos; variação do crédito bancário concedido ao setor privado em proporção ao PIB dos últimos cinco anos.

Em síntese, estes indicadores avaliam a condição de liquidez e solvência de uma nação, como também a sua resiliência em relação à choques de juros e do câmbio. O índice de vulnerabilidade econômica varia de 0 a 100 pontos, sendo que os países mais vulneráveis possuem valores próximos a centena.

Ao analisar período compreendido entre o 2º trimestre de 2016 e o 1º trimestre de 2018 para 17 economias emergentes, observou-se que os três países menos expostos à choques externos são Tailândia, Coreia do Sul e Rússia, enquanto os mais vulneráveis são Argentina, Turquia e Brasil, como sugerem os resultados expressos pela figura ao lado. Cabe ressaltar

que os três países mais vulneráveis contemplam o grupo que mais sofreu desvalorizações cambiais em 2018.

No caso da Argentina, os indicadores de inflação média trienal e da proporção dívida externa/exportações são os piores entre os emergentes avaliados. Já a Turquia possui o pior desempenho da razão saldo em conta corrente/PIB, além de possuir a terceira pior performance do indicador dívida externa/exportações. Em termos práticos, estes resultados demonstram a sensibilidade destes países em relação à redução de liquidez internacional, levando à pressões sobre câmbio.

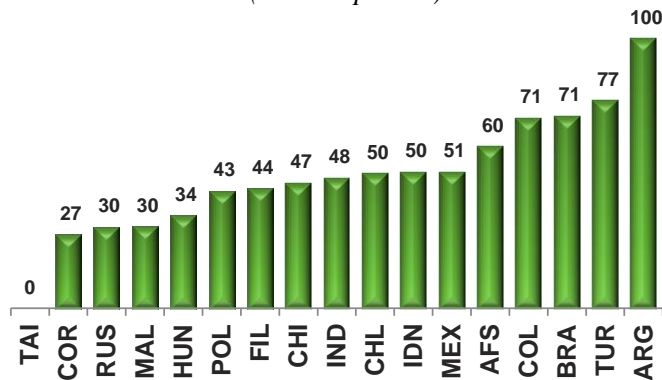
O Brasil, por sua vez, tem o pior desempenho avaliado na relação dívida pública bruta e PIB, como também o segundo pior resultado na proporção dívida externa/exportações. Embora o real tenha se desvalorizado, o País obteve um bom desempenho relativo do saldo em conta corrente e das reservas internacionais em relação ao PIB, o que pode explicar o impacto mais ameno dos fatores externos sobre a economia brasileira, em relação à Argentina e Turquia.

Ainda não se sabe ao certo o desfecho desta história, haja visto os recentes movimentos da conjuntura internacional, tais como o recrudescimento das relações diplomáticas entre Estados Unidos e Turquia, em agosto, bem como a intensificação da guerra comercial travada entre Estados Unidos e China, anunciada na última semana.

Do ponto de vista técnico, a tendência é de um câmbio mais volátil nos próximos meses, sobretudo, pela expectativa de um dólar mais valorizado. Contudo, não desconsideramos o papel da corrida presidencial sobre a taxa de câmbio brasileira, uma vez que o humor do mercado dependerá da agenda do candidato escolhido nas próximas eleições.

Índice de Vulnerabilidade Econômica

(0 – 100 pontos)



Fonte: FMI, Banco Mundial e respectivos Bancos centrais.

Em ordem : Tailândia, Coreia do Sul, Rússia, Malásia, Hungria, Polônia, Filipinas, China, Índia, Chile, Indonésia, México, África do Sul, Colômbia, Brasil, Turquia e Argentina.

A decisão do COPOM e as taxas médias de crédito

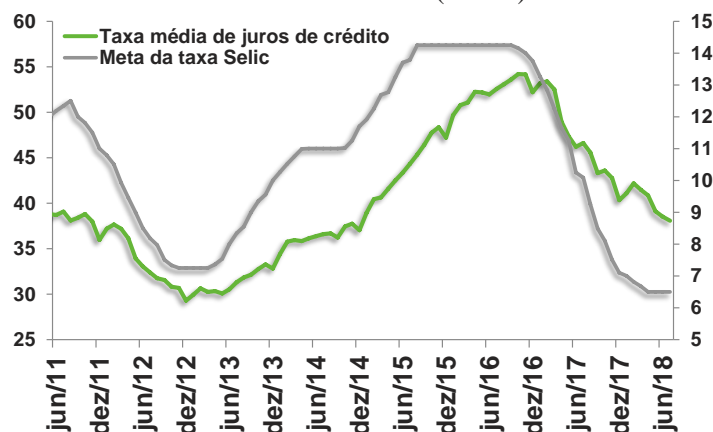
Na semana passada, o COPOM decidiu manter a taxa Selic em 6,5% a.a., o nível nominal mais baixo desde a implantação do regime de metas. Conforme mencionado pelo comunicado do comitê, a intensa desvalorização cambial verificada desde a última reunião piorou o balanço de riscos para a inflação. Contudo, segundo o COPOM, a taxa de câmbio mais alta só implicará em elevação da taxa de juros no momento em que contaminar inflação e expectativas, o que não ocorreu até o momento. Nesse contexto, manter a Selic pode ajudar a reduzir o custo do crédito e ajudar na recuperação da economia, que tem patinado desde o início do ano.

Sabe-se que um dos principais canais de impacto da política monetária sobre a atividade econômica é o mercado de crédito. O gráfico mostra bem como a taxa Selic baliza as taxas de juros na economia brasileira. Nota-se uma nítida relação entre a taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres e a meta da taxa Selic (eixo da direita). Chama também bastante atenção a defasagem existente entre os movimentos da taxa Selic e a taxa média de crédito. É interessante notar que mesmo a Selic tendo permanecido estável desde março, a taxa média de crédito recuou 2,8 p.p de abril até julho. Essa percepção é corroborada pela análise do Indicador de Custo de Crédito (ICC) livre do Banco Central, que dá a razão entre volume de juros no serviço da dívida bancária e saldo da carteira de crédito.

Desde abril o ICC recuou 1,5 p.p. a despeito da manutenção da taxa Selic. Sendo assim, mesmo que a Selic permaneça estável até o final do ano, é provável que as taxas médias continuem a recuar.

Obviamente, existem diversos fatores, para além da taxa Selic, que contribuem para que o crédito no Brasil seja muito caro (ex: concentração bancária e elevada inadimplência). Ao mesmo tempo, o recuo nas taxas de juros não é suficiente para acelerar a atividade econômica, mas contribui nesse processo. É preciso retomar, sobretudo, a confiança, o que pode vir com a definição eleitoral.

Taxa média de juros das operações de crédito e SELIC - (% a.a.)



Fonte: BCB

Geração de empregos no RS em agosto foi decepcionante

Segundo os dados do CAGED divulgados na semana passada pelo Ministério do Trabalho, o Rio Grande do Sul fechou 4,0 mil postos formais de trabalho em agosto de 2018, o quinto mês consecutivo de perdas no emprego gaúcho. O resultado foi pior do que o verificado em agosto do ano passado (1,4 mil vagas perdidas no dado ajustado pelas declarações enviadas fora do prazo). Na Indústria (-5,3 mil), os setores de Tabaco (-4,6 mil) e Couro e calçados (-1,6 mil) foram os que mais perderam empregos, enquanto Veículos automotores (+355) e Máquinas e Equipamentos (+241) os que mais ganharam. A Agropecuária (+207) e os Serviços (+1,1 mil), por sua vez, evitaram uma perda ainda maior no mês. Com isso, o RS foi o estado que mais fechou empregos em agosto. Contudo, é bom lembrar que os dados de emprego apresentam forte componente sazonal, portanto essa comparação deve ser feita com cautela.

Assim como em julho, os resultados de agosto foram decepcionantes para o mercado de trabalho gaúcho. Isso porque a sequência de 27 meses consecutivos de resultados no mês superiores aos verificados no mesmo período do ano anterior foi interrompida nos dois últimos meses. A frustração com os dados de emprego em 2018 também pode ser expressa pela percepção de que em sete dos oito meses com estatísticas disponíveis, o número de vagas geradas

foi pior do que a média da série para o mês.

No acumulado em 12 meses, o RS abriu 13,1 mil empregos. Em termos setoriais, a Agropecuária (-2,5 mil) perdeu vagas, e os Serviços (+15,8 mil) apresentaram o melhor resultado. A Indústria (-263) voltou a apresentar perda de vagas nessa base de comparação após 3 meses no campo positivo, resultado que mostra sinais ainda difusos quanto a recuperação do emprego no setor secundário. A Transformação teve seu saldo acumulado fortemente reduzido (de +4,5 mil em jul/18 para +1,4 mil em ago/18) e a Construção voltou a apresentar perda de postos (-801). Veículos automotores (+5,3 mil) e Alimentos (+3,0 mil) foram os destaques positivos, enquanto Couro e calçados (-4,2 mil) e Outros equipamentos de transporte (-2,2 mil) tiveram os piores desempenhos nessa base de comparação.

Além da baixa demanda, o cenário de falta de confiança, fruto da combinação de incerteza causada pelo cenário eleitoral indefinido e dos desdobramentos da paralisação dos caminhoneiros, têm travado investimentos e, conseqüentemente, a abertura de postos de trabalho. É possível que haja uma melhora no segundo semestre, mas a expectativa de um ano mais favorável para o mercado de trabalho formal no Rio Grande do Sul vem diminuindo a cada divulgação do CAGED.