

Dinâmica recente do desalinhamento da taxa de câmbio dos seus fundamentos de longo prazo

Houve uma depreciação de 1,7% na taxa de câmbio brasileira no primeiro trimestre de 2024 (de R\$ 4,89/US\$ em dez/23 para R\$ 4,98/US\$ em mar/24)¹. A taxa é de suma importância por afetar tanto o fluxo de comércio internacional – do Brasil e do Rio Grande do Sul – quanto a inflação no mercado doméstico. Desse modo, a dinâmica do câmbio pode influenciar o aumento das exportações (caso a depreciação cambial afete mais os preços dos produtos finais do que os custos dos insumos) ou a queda das importações (caso os preços médios dos produtos importados aumentem mais rapidamente do que os observados no mercado interno). Nesse informe trataremos dos desenvolvimentos recentes, assim como seus fatores causais.

Por seu papel chave no tecido econômico, as linhas de argumentação que tentam explicar o comportamento da taxa de câmbio são variadas. A maioria das justificativas, no entanto, centra-se na utilização de cinco variáveis principais:

- Risco Brasil – Utilizou-se os Credit Default Swaps (CDS)² de 5 anos;
- Juros longos – Representado pelos juros de 10 anos do Brasil e dos EUA³;
- Preços de commodities – Usou-se o índice CRB⁴;
- Apetite ao risco – Capturado pelo desenvolvimento do US Dollar Index⁵;
- Expectativas de câmbio – Tendo o boletim Focus como fonte principal.

Adicionalmente, o modelo calibrado leva em consideração que os desvios, de longo prazo, do câmbio observado com relação aos seus fundamentos têm média zero. Ou seja, no longo prazo a dinâmica da taxa observada se aproximará da de equilíbrio. Desse modo, pode-se determinar a participação que cada um desses fatores têm na variação nominal e relativa da divisa brasileira, o que nos permite inferir o quão distante ela está de seus fundamentos macroeconômicos (seu grau de Desalinhamento).

¹ Utilizou-se a taxa de câmbio média em cada mês.

² Os *Credit Default Swaps* (CDS) são um tipo de seguro contra o risco de inadimplência de um determinado país no mercado financeiro. Quanto maior o preço, maior a possibilidade de inadimplência.

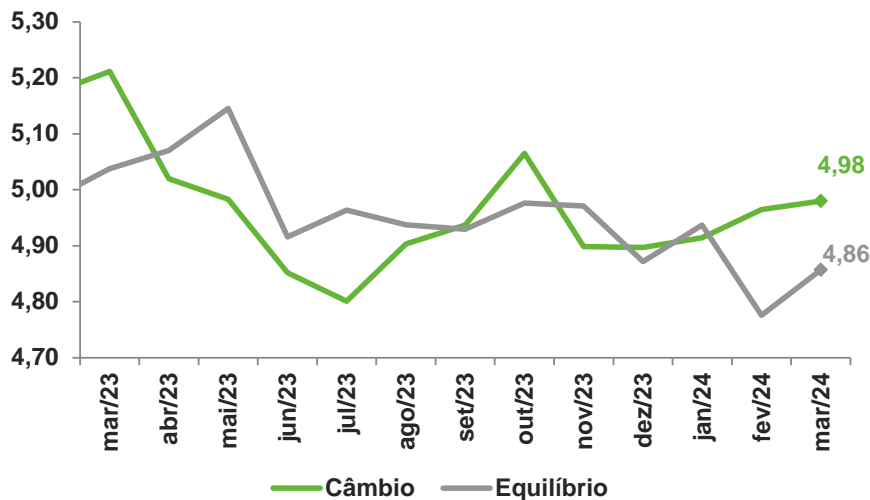
³ Optou-se por essas variáveis por serem as mais comumente utilizadas.

⁴ O CRB (*Commodity Research Bureau*) age como um índice dos preços globais de *commodities*.

⁵ O *US Dollar Index* representa a dinâmica do Dólar norte americano frente a uma cesta de moedas globais. Valores altos do índice estão associados a um fortalecimento dessa divisa e, conseqüentemente, um menor apetite global ao risco.

Dinâmica da taxa de câmbio e de seu equilíbrio de longo prazo

(Em R\$/US\$ | Média mensal)

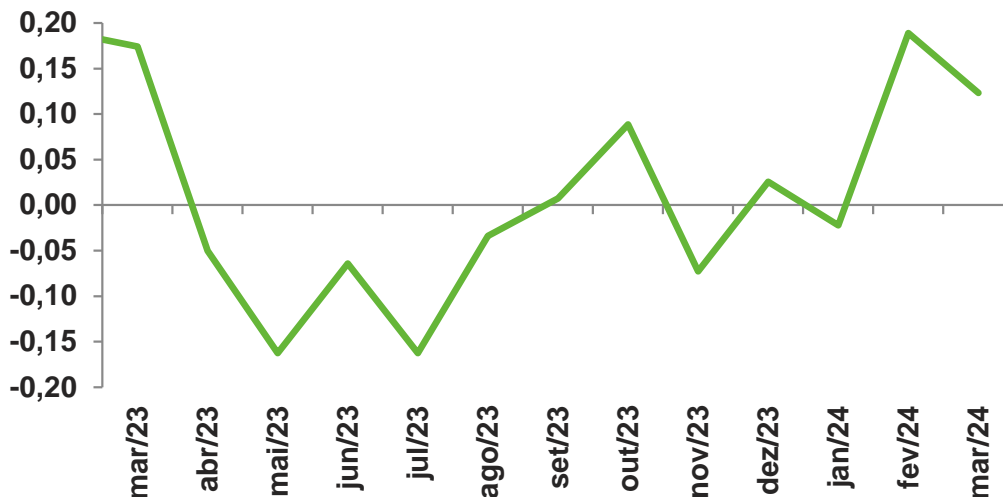


Fonte: SGS/BCB. Investing.com. Elaboração: UEE/FIERGS.

Abaixo apresenta-se o Gráfico de Desalinhamento cambial. Em mar/24 a divisa brasileira encontra-se 12 centavos acima do que seria observado usando-se somente os fundamentos de longo prazo. Estando, portanto, suavemente desvalorizada. O estresse e o ruído político sendo os prováveis culpados desse descasamento.

Dinâmica do desalinhamento cambial

(Em R\$/US\$ | Valor nominal menos valor de equilíbrio)

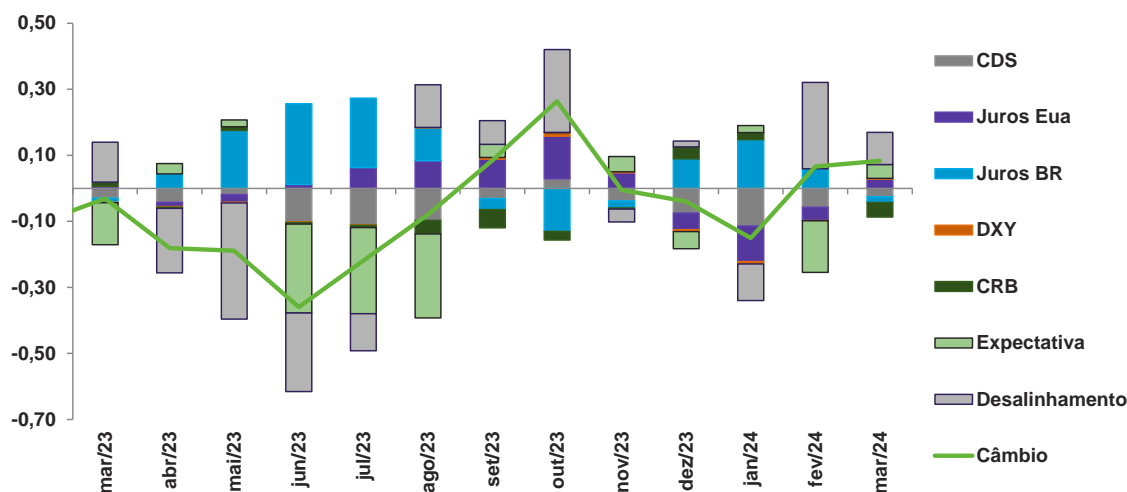


Fonte: SGS/BCB. Investing.com. Elaboração: UEE/FIERGS. Nota: Valores acima de zero indicam margem para apreciação cambial tudo o mais constante.

No Gráfico abaixo é apresentada a dinâmica da variação de cada um de seus efeitos sobre a mudança nominal do câmbio. Quanto à dinâmica recente, a variação de +1,7% (+R\$ 0,08/US\$), entre mar/24 com relação a dez/23, foi mais impactada por fatores externos ao modelo, gerando um desalinhamento não relacionado diretamente aos fundamentos macroeconômicos da economia brasileira. O ruído e a incerteza política, por exemplo.

Decomposição do movimento da variação da taxa de câmbio

(Em R\$/US\$ | Mês de referência com relação à defasagem de três meses)



Fonte: SGS/BCB. Investing.com. Elaboração: UEE/FIERGS.

Contribuição para a variação da taxa de câmbio

(Em R\$/US\$ | Mês de mar/24 com relação a dez/23)

	Var.R\$	Var.%
Câmbio	0,08	1,69
CDS	-0,02	-0,51
Juros EUA	0,03	0,57
Juros BR	-0,02	-0,37
DXY	0,00	0,05
CRB	-0,04	-0,90
Expectativa	0,04	0,85
Desalinhamento	0,10	1,99

Fonte: SGS/BCB. Investing.com. Elaboração: UEE/FIERGS.

A melhora nas expectativas de inflação, que afeta diretamente o câmbio esperado pelo mercado, contribui de maneira benéfica para a apreciação. Conforme as taxas de inflação mostrem-se mais estáveis no decorrer do ano, vemos espaço para juros de longo prazo menores sem que haja uma depreciação do Real. No entanto, é importante frisar que a percepção de risco dos agentes pode variar para cima conforme as contas públicas mostram-se menos saudáveis, o que afetaria a taxa de maneira depreciativa. A situação internacional também pode acarretar em efeitos adversos, impactando a demanda por commodities e a dinâmica dos influxos monetários para dentro (conforme a balança comercial continue favorável) ou para fora (caso haja maior fluxo de saída para mercados menos voláteis).

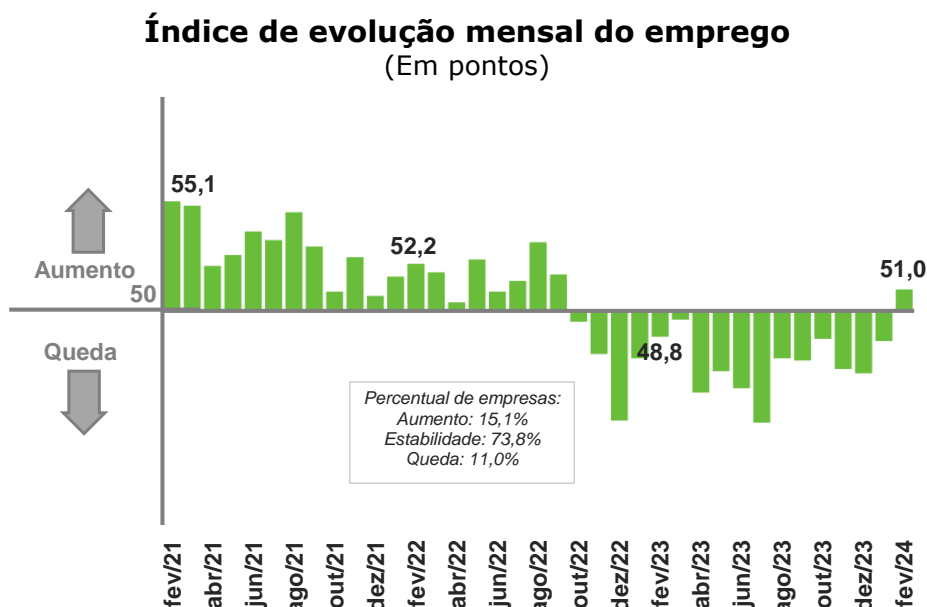
Os resultados da Sondagem Industrial do RS em fevereiro de 2024

Os empresários gaúchos descreveram, através da Sondagem Industrial do RS, um cenário positivo para o setor em fevereiro de 2024, com expansão da produção e do emprego, que não crescia

desde setembro de 2022, e menor ociosidade. Apesar da nota negativa do mês ser o excesso de estoques, os empresários demonstram otimismo para os próximos seis meses, projetando aumento da demanda, inclusive das exportações, e do emprego.

A produção industrial gaúcha cresceu na passagem de janeiro para fevereiro, apenas a quarta expansão nos últimos doze meses. O índice de produção atingiu 52,5 pontos, revelando que o ritmo foi pouco acima da alta comum para o mês, cuja média histórica é de 51,5 pontos, e que, em 2024, teve 29 dias. O índice varia de zero a 100 pontos, valores acima de 50 denotam aumento da produção em relação ao mês anterior.

A geração de emprego foi o grande destaque da Sondagem, interrompendo um período de 17 meses sem crescimento. O índice do número de empregados atingiu 51,0 pontos em fevereiro, superando a marca de 50 pontos, que indica aumento do emprego em relação ao mês anterior. Este foi o primeiro aumento do índice desde setembro de 2022. Desde o início da série histórica em 2011, essa foi a segunda sequência mais longa (16 meses) sem avanço do emprego na indústria gaúcha, sendo que a maior (40 meses) durou de abril de 2014 a julho de 2017.



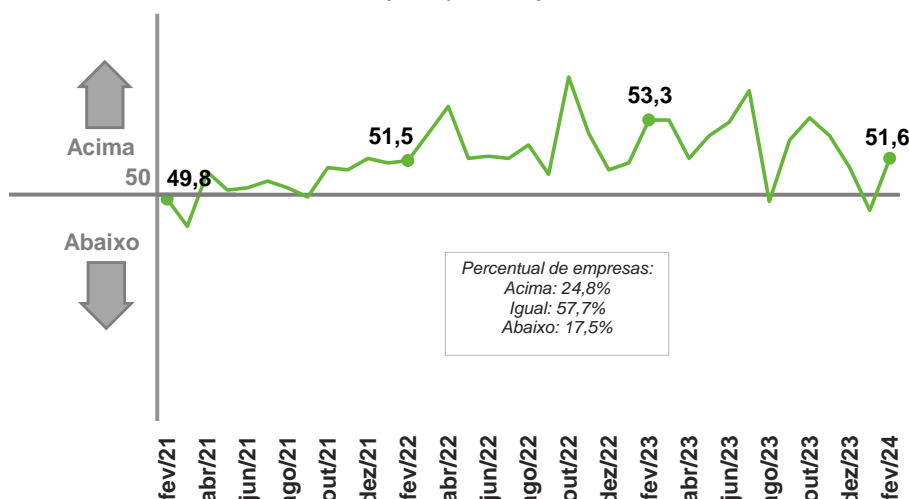
Fonte: UEE/FIERGS. Nota: Valores acima de 50 indicam aumento frente ao mês anterior. Valores abaixo de 50 pontos indicam queda. Quanto mais distante dos 50 pontos, maior e mais disseminada é a variação.

A indústria gaúcha utilizou 70,0% da sua capacidade instalada (UCI) em fevereiro, 3 p.p. acima de janeiro, mas 0,6 p.p. abaixo da média do mês. O índice de UCI em relação ao usual do mês registrou 43,5 pontos, o patamar mais alto em 11 meses, mostrando que ainda está abaixo do nível usual, dado pelos 50 pontos.

A notícia negativa da Sondagem foi sobre os estoques de produtos finais em fevereiro, que voltaram a crescer após dois meses seguidos de queda, e atingir patamares além do desejado pelas empresas, após o ajuste ocorrido em janeiro. O índice de evolução foi de 52,1 pontos e de estoques em relação ao planejado atingiu 51,6 pontos. Acima de 50 pontos, o primeiro denota crescimento ante o mês anterior e o segundo indica estoques acima do esperado pelas empresas.

Índice de estoques em relação ao planejado

(Em pontos)



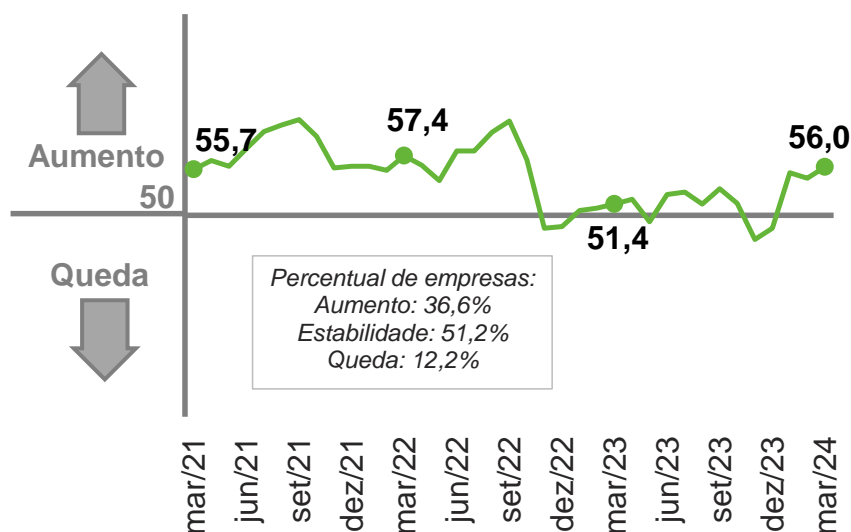
Fonte: UEE/FIERGS. Nota: Valores acima de 50 indicam estoques acima do planejado no mês. Valores abaixo de 50 pontos indicam estoques abaixo. Quanto mais distante dos 50 pontos, mais distante no planejado.

Para os próximos seis meses, todos os índices de expectativas cresceram em relação a fevereiro e ficaram acima de 50 pontos em março. O resultado denota otimismo maior e mais disseminado entre os empresários, que esperam aumento da demanda (índice de 54,6 em fevereiro para 56,0 pontos em março), do emprego (de 52,4 para 52,8 pontos), das compras de matérias-primas (de 53,9 para 54,9 pontos) e das exportações (de 51,1 para 53,5 pontos).

O maior otimismo com relação a demanda em março não alterou a disposição da indústria gaúcha para realizar investimentos nos próximos seis meses. O índice de intenção de investir ficou estável 54,2 pontos, acima da média histórica de 51,4, o que denota uma pretensão de grau moderado. Em março, 58,2% das empresas afirmaram ter a intenção de investir nos seis meses seguintes, destas 76,0% provavelmente e 24,0% definitivamente.

Índice de expectativas da demanda

(Em pontos)



Fonte: UEE/FIERGS. Nota: Valores acima de 50 indicam expectativa de aumento para os próximos seis meses. Valores abaixo de 50 pontos indicam expectativa de queda. Quanto mais distante dos 50 pontos, maior e mais disseminada a expectativa.

DADOS E PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

	2020	2021	2022	2023	2024*
Produto Interno Bruto Real (% a.a.)¹					
Agropecuária	4,2	0,0	-1,1	15,1	0,5
Indústria	-3,0	5,0	1,5	1,6	1,3
Serviços	-3,7	4,8	4,3	2,4	1,7
Total	-3,3	4,8	3,0	2,9	1,5
Produto Interno Bruto Real (Em trilhões correntes)					
Em R\$	7,610	9,012	9,915	10,856	11,482
Em US\$ ²	1,476	1,670	1,920	2,170	2,295
Inflação (% a.a.)					
IGP-M	23,1	17,8	5,5	-3,2	4,0
INPC	5,4	10,2	5,9	3,7	4,1
IPCA	4,5	10,1	5,8	4,6	4,1
Produção Física Industrial (% a.a.)					
Extrativa Mineral	-3,4	1,0	-3,2	7,0	1,7
Transformação	-4,6	4,3	-0,4	-1,0	1,1
Indústria Total³	-4,5	3,9	-0,7	0,2	1,4
Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)					
Agropecuária	37	146	64	35	30
Indústria	143	720	441	286	221
Indústria de Transformação	45	439	214	103	109
Construção	95	245	193	159	99
Extrativa e SIUP ⁴	4	36	35	24	13
Serviços	-372	1.914	1.508	1.163	706
Total	-192	2.780	2.013	1.484	956
Taxa de desemprego (%)					
Fim do ano	14,2	11,1	7,9	7,4	7,6
Média do ano	13,8	13,2	9,3	8,0	7,9
Setor Externo (US\$ bilhões)					
Exportações	209,2	280,8	334,1	339,7	336,8
Importações	158,8	219,4	272,6	240,8	241,6
Balança Comercial	50,4	61,4	61,5	98,8	95,2
Moeda e Juros					
Meta da taxa Selic – Fim do ano (% a.a.)	2,00	9,25	13,75	11,75	9,50
Taxa de Câmbio – Final do período (R\$/US\$)	5,20	5,58	5,22	4,84	5,08
Setor Público (% do PIB)					
Resultado Primário	-9,2	0,7	1,3	-2,3	-1,2
Juros Nominais	-4,1	-5,0	-5,9	-6,6	-6,3
Resultado Nominal	-13,3	-4,3	-4,6	-8,9	-7,5
Dívida Líquida do Setor Público	61,4	55,8	57,1	60,9	64,5
Dívida Bruta do Governo Geral	86,9	78,3	72,9	74,3	79,2

Fontes: IBGE, BCB, FGV, ME, MTP, STN. * Projeções da Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS. 1 O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado. 2 Taxa de câmbio média anual utilizada para o cálculo e IPCA utilizado como inflação. 3 Não considera a Construção Civil e o SIUP. 4 SIUP = Serviços Industriais de Utilidade Pública.

DADOS E PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA GAÚCHA

	2020	2021	2022	2023	2024*
Produto Interno Bruto Real (% a.a.)¹					
Agropecuária	-29,6	53,0	-45,6	16,3	37,1
Indústria	-6,1	8,1	1,9	-4,0	1,8
Serviços	-5,0	4,4	3,6	2,7	1,5
Total	-7,2	9,3	-5,2	1,7	4,7
Produto Interno Bruto Real (Em bilhões correntes)					
Em R\$	470,942	581,284	592,683	640,299	697,880
Em US\$ ²	91,317	107,747	114,752	128,189	140,983
Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)					
Agropecuária	2	7	3	1	1
Indústria	-1	47	29	-9	6
Indústria de Transformação	0	43	22	-6	5
Construção	-1	5	7	-2	1
Extrativa e SIUP ³	0	-1	1	-1	0
Serviços	-42	90	68	55	14
Total	-41	144	100	47	21
Taxa de desemprego (%)					
Fim do ano	8,6	8,1	4,6	5,2	5,0
Média do ano	9,3	8,7	6,1	5,3	5,2
Setor Externo (US\$ bilhões)					
Exportações	14,1	21,1	22,6	22,3	23,0
Indústria de Transformação	10,4	14,4	17,7	16,8	17,1
Importações	7,6	11,7	16,0	13,8	15,4
Balança Comercial	6,5	9,4	6,6	8,5	7,6
Arrecadação de ICMS (R\$ bilhões)					
	36,2	45,7	43,3	44,7	46,8
Indicadores Industriais (% a.a.)					
Faturamento real	-3,1	8,9	5,9	-7,2	2,1
Compras industriais	-5,5	31,2	-0,5	-14,8	7,5
Utilização da capacidade instalada (em p.p.)	-4,5	5,7	-0,7	-3,3	1,0
Massa salarial real	-9,0	5,3	10,9	2,8	0,6
Emprego	-1,9	6,7	5,9	-0,8	0,2
Horas trabalhadas na produção	-5,5	15,2	8,4	-3,5	1,5
Índice de Desempenho Industrial – IDI/RS	-4,7	12,9	4,1	-5,6	2,8
Produção Física Industrial⁴ (% a.a.)					
	-5,5	9,0	1,1	-4,7	2,3

Fontes: DEE/Seplag-RS, IBGE, BCB, ME, MTP, SEFAZ-RS, UEE/FIERGS. * Projeções da Unidade de Estudos

Econômicos – FIERGS. 1 O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado. 2 Taxa de câmbio média anual utilizada para o cálculo e IPCA utilizado como inflação. 3 SIUP = Serviços Industriais de Utilidade Pública. 4 Não considera a Construção Civil e o SIUP.

Informações sobre as atualizações das projeções:

Economia Brasileira: Não houve alterações nas projeções de 2024.

Economia Gaúcha: Não houve alterações nas projeções de 2024.

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.

Unidade de Estudos Econômicos

Contatos: (51) 3347-8731 | economia@fiergs.org.br

Observatório da Indústria do Rio Grande do Sul | <https://observatoriodaindustriars.org.br/>