

Ano 21 • Número 31 • 05 de agosto de 2019

Fomc e Copom indicam novos cortes à frente

Contas públicas do 1º semestre: Brasil sem margem fiscal

Confiança da indústria voltou a crescer após cinco meses de queda

Falta de demanda é o maior problema da indústria gaúcha

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.

Fomc e Copom indicam novos cortes à frente

Na semana passada, o comitê de política monetária do Fed (Fomc), reduziu a taxa de juros básica americana pela primeira vez depois de quase 11 anos. O corte foi de 0,25 p.p., levando-a meta dos *Fed-funds* ao intervalo de 2,25%-2,0% a.a. Além disso, o Fed anunciou o fim do programa de contração do seu balanço, que vinha ocorrendo desde 2017.

A redução nos juros era esperada. Desde o início de 2019, o Fed moveu gradualmente seu discurso do contracionismo (aumento de juros) para neutralidade, até chegar ao corte atual. Na coletiva, Powell ressaltou que apesar dos dados não mostrarem claramente uma perda de tração na economia americana, o comitê vê um aumento do risco de desaceleração global mais intensa, principalmente pela dificuldade de mensurar os impactos da guerra comercial sobre a atividade. Nesse sentido, as quedas na participação do investimento e da indústria no crescimento dos últimos dois trimestres seriam indícios dessa tendência. Segundo ele, o corte atual deve ser visto mais como um seguro contra eventuais abalos futuros do que como uma política anticíclica propriamente dita. No jargão, esse seria um corte de meio de ciclo.

Com o movimento, o Fed também pretendia mostrar ao mercado o seu empenho em sustentar o ritmo de crescimento. No entanto, muitos viram um tom muito mais pró inflação baixa do que pró crescimento na coletiva. A sinalização de que este será apenas um pequeno ciclo de queda (talvez dois cortes), quando o

mercado esperava um ciclo maior, e o fato de a decisão do Fomc ter sido dividida (dois integrantes votaram pela manutenção da taxa) corroboram essa visão.

Respaldado pela decisão do Fomc, três horas depois saiu a deliberação do Copom sobre a Selic: corte de 0,50 p.p., levando a taxa a 6,00% a.a. A magnitude do corte não chegou a surpreender, mas veio maior do que a mediana do mercado. Além disso, o Comitê indicou que, se os riscos permanecerem estáveis, haverá um estímulo adicional na próxima reunião.

Dessa forma, Brasil e EUA embarcaram na lista de países em ciclo de afrouxamento monetário (Rússia, África do Sul e Nova Zelândia, por exemplo). Tudo indica que o Banco Central Europeu e o Banco do Japão também podem adotar medidas de estímulo monetário nos próximos meses.

Apesar desse movimento “coordenado”, o momento do ciclo brasileiro é completamente diferente dos EUA. Enquanto lá fora se observa a tentativa de sustentar o nível de crescimento (este é o mais longo período de expansão americana já registrado), por aqui ainda patinamos em acelerá-lo depois da grande recessão. Enquanto lá a inflação permanece inferior a meta a despeito do desemprego historicamente baixo, por aqui a inflação benigna encontra paralelo na enorme capacidade ociosa no mercado de trabalho e na indústria. Por isso, enquanto os ajustes nos juros americanos tendem a ser pontuais, o BCB pode ir mais além, e entrar em um ciclo mais longo.

Contas públicas do 1º semestre: Brasil sem margem fiscal

Segundo a STN, o Governo Central acumulou déficit de R\$ 28,8 bi. na primeira metade do ano, cerca R\$ 4 bi. menor do que o registrado em 2018 (em termos reais). A razão dessa redução é a menor despesa (-1,4%), em magnitude mais do que suficiente para compensar a redução na receita líquida (-0,2%).

A baixa arrecadação foi puxada pela queda de 9,7% no IPI e de 8,8% na Cofins no primeiro semestre. No primeiro caso, a fraca atividade industrial determinou o resultado. Já no segundo, a alíquota reduzida de PIS/Cofins sobre o óleo diesel desde junho de 2018 foi crucial. Se a arrecadação do Cofins tivesse ficado igual em relação ao ano passado, a receita líquida do Gov. Central teria crescido em taxa próxima de 1,6%.

Do lado do gasto, a queda de 25,8% na rubrica de Subsídios, Subvenções e Proagro e de 24,9% nas Compensações pela Desoneração da folha foram importantes para a redução global. Contudo, mais determinante foi a redução de 23,5% no gasto discricionário (aquele que não decorre de obrigação legal, pode ser limitado), com a diminuição de 41,6% no dispêndio com Saúde e de 16,9% com Educação.

Como se sabe, desde 2016 existe a regra do teto fiscal, uma importante medida para frear o crescimento explosivo do gasto público. Grosso modo, a emenda do

teto estabeleceu que as despesas primárias não podem crescer acima da inflação. Nesse contexto, os gastos discricionários (principalmente os investimentos) têm sido cortados para acomodar os gastos obrigatórios, cujo crescimento é vegetativo (0,6% em 2019). Dentro desse grupo, Previdência e Pessoal são as principais rubricas, e correspondem juntos a 67% da despesa total. Em 2019, houve crescimento real de 1,6% no gasto com pessoal ativo e inativo. Nesse cenário, a dúvida é até onde é possível cortar discricionárias sem que haja um “shut-down” da máquina pública. Atualmente, o gasto discricionário representa apenas 8,6% da despesa total, e a perspectiva é que feche 2019 em 6,8%. Logo mais não haverá o que cortar. Como a reforma não tem impacto no curto prazo, o Governo terá que ir além da redução de discricionárias para fazer caber a despesa dentro do teto.

No resultado acumulado em 12 meses, o déficit primário do Gov. Central foi de 1,7% do PIB, enquanto o Setor Público Consolidado (mais Entes Regionais e Estatais) foi de 1,4% do PIB. A Dívida Bruta do Governo Geral chegou a 78,7% do PIB, um avanço de 1,3 p.p. em uma janela de um ano, e Dívida Líquida do Setor público foi a 55,2% do PIB, 3,7 p.p acima da razão que se tinha em 2018.

Confiança da indústria voltou a crescer após cinco meses de queda

O Índice de Confiança do Empresário Industrial gaúcho (ICEI/RS-FIERGS) cresceu de 55,8 em junho para 56,1 pontos em julho de 2019, na primeira alta depois de perder 11,3 pontos desde fevereiro deste ano. O ICEI/RS varia de zero a 100. Acima de 50 pontos indica que os empresários estão confiantes.

A abertura dos componentes revela que a alta e a presença da confiança na indústria gaúcha em julho estão relacionadas exclusivamente com as expectativas para o futuro, visto que as condições atuais, na avaliação dos empresários, seguiram se deteriorando.

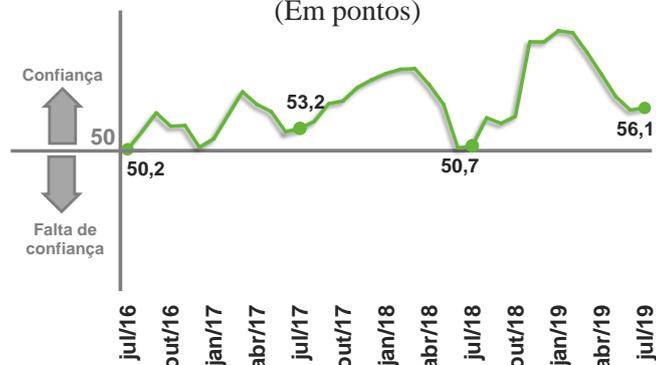
O Índice de Condições Atuais (ICA) recuou 1,2 ponto em julho ante junho, registrando 46,8 pontos, o menor valor desde julho de 2018. Neste caso, valores abaixo de 50 pontos revelam que as condições pioraram nos últimos seis meses. Após fevereiro de 2019, o índice recuou 11,5 pontos. A redução em julho foi motivada pela piora dos seus dois subcomponentes: condições atuais da economia brasileira e da própria empresa. O primeiro passou de 46,6 para 45,8 pontos e o segundo, de 48,6 para 47,1 pontos.

O agravamento das condições atuais em julho não comprometeu as expectativas para o segundo semestre, que começou com os empresários gaúchos mais otimistas. O Índice de Expectativa (IE) para os próximos seis meses apontou alta de 1,1 ponto para 60,8 pontos. Esse é o primeiro aumento do indicador desde janeiro, após perder 12,5 pontos nos últimos

cinco meses. Pontuações acima de 50 indicam perspectivas positivas. Os empresários gaúchos ficaram mais otimistas em relação ao futuro da economia brasileira (indicador de 56,6 para 57,9 pontos) e a sua empresa (de 61,2 para 62,3 pontos).

Os resultados do ICEI/RS de julho mostraram uma avaliação distinta dos empresários entre o cenário atual e futuro, refletindo a deterioração da economia brasileira no segundo trimestre, mas projetando uma melhora ao longo do segundo semestre de 2019. De fato, a presença da confiança na indústria gaúcha segue restrita ao componente de expectativas. Esse comportamento reflete a menor incerteza com a aprovação da reforma da Previdência em primeiro turno na Câmara dos Deputados, confirmando a importância entre os empresários da reforma para a recuperação da economia brasileira e da indústria.

Índice de Confiança do Empresário Industrial do RS (Em pontos)



Fonte: FIERGS.

Falta de demanda é o maior problema da indústria gaúcha

A Sondagem Industrial do RS, divulgada pela FIERGS, mostra perda de dinamismo da indústria gaúcha em junho, mas as expectativas são positivas.

Num cenário em que a falta de demanda se acentua, houve recuos da produção e do emprego em junho. O indicador de produção (43,2 pontos) e o de emprego (45,8 pontos) revelam, abaixo dos 50 pontos, queda em relação a maio. Outra evidência do baixo nível da atividade industrial foi a ociosidade. O grau médio de utilização da capacidade instalada (UCI) foi de 66,0% em junho, enquanto o indicador de UCI usual, em 38,1 pontos, ficou bem abaixo dos 50 pontos (nível usual).

A nota positiva do mês foi a diminuição do excesso de estoques. Mesmo que provocado por um fator negativo – menor produção – e não uma reação da demanda, o processo de ajuste de estoques (acima do planejado pelas empresas há cinco meses) avançou, mas ainda está incompleto. O indicador de estoques em relação ao planejado caiu de 52,8 em maio para 51,4 pontos em junho. A marca dos 50 indica estoques ajustados, acima desse valor, indica excesso.

A demanda e a carga tributária foram de longe os dois maiores problemas enfrentados pelo setor no segundo trimestre de 2019. Assinalada pela metade dos respondentes, a demanda interna insuficiente foi o

principal, tendo aumentado a frequência em 12,0 p.p. na comparação com o primeiro trimestre. A elevada carga tributária perdeu 5,8 p.p. e caiu para o segundo posto no *ranking* dos maiores problemas enfrentados pela indústria gaúcha, com 41,6% das respostas. A demanda externa insuficiente se tornou o terceiro entrave mais importante, registrando o maior percentual de respostas desde o primeiro trimestre de 2015 (início da série): 20,1%, 5,5 p.p. acima do trimestre anterior.

Apesar do quadro negativo descrito, os indicadores de expectativas de julho, a maioria acima de 50 pontos, mostram que os empresários gaúchos projetam crescimento da demanda (56,8 pontos), das exportações (53,9 pontos) e das compras de matérias-primas (53,9 pontos) nos próximos seis meses. Porém, não pretendem contratar novos empregados: o indicador de emprego previsto atingiu 49,5 pontos, abaixo dos 50 pontos, que denota expectativa de queda.

Mesmo com esse otimismo, permanece baixa a intenção de investir na indústria gaúcha em julho. O índice de intenção de investimentos para os próximos seis meses ficou em 49,3 pontos no mês, uma leve alta de 0,3 ponto na comparação com junho. O indicador varia de zero a cem pontos e quanto maior o índice, maior é a propensão de investir das empresas.