

Entenda porque a recuperação da economia brasileira é tão lenta

Elevado grau de endividamento pré-crise, baixa perspectiva de que o crescimento será elevado no futuro e falta de poder de fogo do Setor Público explicam a lenta recuperação.

Atividade industrial gaúcha voltou a crescer em fevereiro

O setor passa por um período de estagnação, que iniciou no segundo semestre de 2018.

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.

Entenda porque a recuperação da economia brasileira é tão lenta

Elevado grau de endividamento pré-crise, baixa perspectiva de que o crescimento será elevado no futuro e falta de poder de fogo do Setor Público explicam a lenta recuperação.

Acreditamos que o Brasil passou por uma espécie de crise de balanços (*Balance Sheet Recession*), e por conta disso a recuperação se torna ainda mais lenta. Esse tipo de crise ocorre quando o elevado endividamento dos agentes privados faz com que os indivíduos coletivamente direcionem esforços para a poupança e para pagar as suas dívidas ao invés de consumir e investir. O resultado desse comportamento é o declínio da atividade econômica.

As crises do Japão, no início dos anos 1990, e dos Estados Unidos, em 2007-2009, receberam essa tipificação. Entre as consequências desse padrão de crise estão: a recessão longa, a recuperação lenta e um período extenso de taxas de juros e de inflação baixas.

Num aspecto, a recessão de 2015-2016 no Brasil não pode ser enquadrada num caso típico de crise de balanços: não foi a mudança do comportamento dos agentes privados que desencadeou a desaceleração econômica. Porém, a situação atual pode ser ainda mais grave, uma vez que o Setor Público está no centro da crise. No caso brasileiro, a recessão tem origem nos erros de política econômica cometidos pela chamada “Nova Matriz Econômica” e é desencadeada pelo esgotamento fiscal e monetário provocado por essa “experiência”. Adicionalmente, escândalos de corrupção e uma grave crise política agravaram o quadro de incertezas.

Entretanto, outros aspectos de uma crise de balanços se verificam. Por exemplo, o forte crescimento do endividamento das famílias e empresas no período pré-crise, a queda no preço dos ativos reais e a perspectiva de baixo crescimento no futuro, o qual incentiva a poupança ao invés do consumo e dos investimentos.

A saída americana para a crise de balanços foi a socialização das perdas. O Governo se endividou para baixar as taxas de juros de longo prazo, de forma que as empresas pudessem refinarciar as suas dívidas com taxas de juros de longo prazo muito baixas. O Brasil não tem esse expediente, por conta do já elevado grau de endividamento público. Além disso, a crise de produtividade, outro problema a ser endereçado pelo País, não anima os investidores com relação à possibilidade de elevadas taxas de crescimento econômico no futuro.

A crise política teve fim com as eleições, os preços foram controlados, e o mercado foi apaziguado com a “PEC do Teto dos Gastos”. Porém, o impasse com relação ao equacionamento da crise fiscal acaba colocando os agentes econômicos em compasso de espera. O fracasso em realizar o ajuste representará o aumento na dívida pública, juros mais altos, forte desvalorização cambial, pressão inflacionária e

necessidade de aumento de impostos. Sem uma definição nesse campo, mesmo reduções adicionais da Taxa Selic poderiam não surtir efeito no mercado de crédito. Como disse Milton Friedman: “é possível levar um cavalo até a fonte, mas não forçá-lo a beber água”.

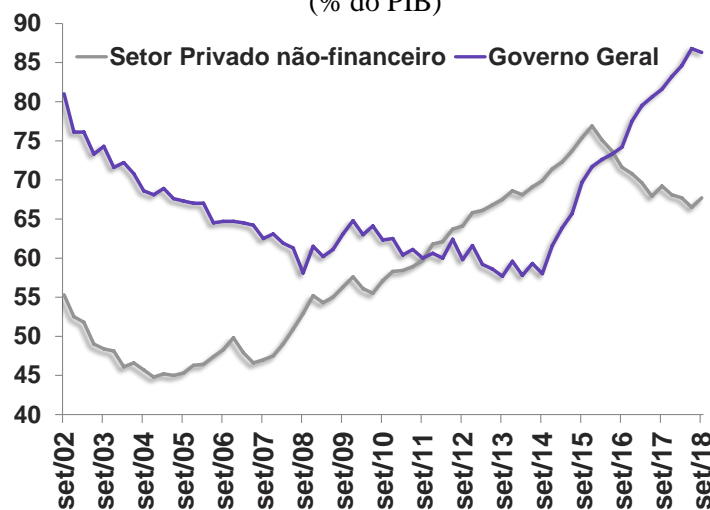
Nesse cenário, tanto os investidores, quanto os emprestadores, estão diante de um evento binário. Por exemplo, o agente financeiro ao realizar um financiamento com custos mais condizentes com uma taxa Selic de 6,5% a.a. pode ver o cenário deteriorar logo à frente e incorrer num elevado custo de oportunidade. Da mesma forma, o empresário que toma um financiamento, com um custo efetivo de 14% a.a., para realizar um investimento, corre o risco de ver seu investimento maturar em um país que estará ingressando numa nova recessão.

Os recorrentes déficits públicos e a tendência crescente da dívida alimentam a expectativa de juros maiores no futuro. Essa expectativa de juros mais elevados acaba mingando a oferta de crédito para o setor privado, gerando um efeito de *crowding out* nos investimentos (esse movimento é percebido no gráfico abaixo, que mostra o crédito em % do PIB para o governo e o setor privado, para o período pós-2015). Em outras palavras, a dívida do setor público acaba drenando toda a poupança para o seu financiamento. O mercado percebe essa tendência e prefere esperar.

A boa notícia é que a aprovação da reforma da Previdência é a sinalização de que o governo passará a demandar menos crédito, e que não vai prejudicar a estabilidade econômica adotando medidas heterodoxas. Como já mencionamos em outros Informes, a reforma não será a solução para todos os problemas, mas a sinalização de que o governo se empenhará em solucionar os problemas da maneira correta.

Crédito para o setor não-financeiro

(% do PIB)



Fonte: Bank of International Settlements (BIS).

Atividade industrial gaúcha voltou a crescer em fevereiro

O setor passa por um período de estagnação, que iniciou no segundo semestre de 2018

O Índice de Desempenho Industrial do RS (IDI/RS), divulgado mensalmente pela FIERGS, cresceu 1,0% em fevereiro, na comparação com janeiro, com ajuste sazonal. O resultado foi, em parte, influenciado pelo maior número de dias úteis do que o normal para o mês, devido ao carnaval em março. A despeito dessa alta, a atividade industrial gaúcha em fevereiro operou em patamar próximo a junho de 2018.

O IDI/RS tem o objetivo de aferir o nível de atividade do setor, sendo construído a partir da influência conjunta de seis variáveis apuradas junto às empresas gaúchas pela Pesquisa Indicadores Industriais do RS.

Nesse sentido, em fevereiro de 2019, quatro delas – compras industriais (+3,0%), massa salarial real (+0,8%), emprego (+0,5%) e as horas trabalhadas na produção (+0,3%) – cresceram ante janeiro, com ajuste sazonal. Já o faturamento real (-1,0%) e a utilização da capacidade instalada-UCI (-0,7 p.p.) caíram.

Com dois dias úteis a mais em 2019, o IDI/RS cresceu 2,6% relativamente a fevereiro de 2018, o nono avanço seguido na comparação com o mesmo mês do ano anterior. Entre os primeiros bimestres, a alta da atividade industrial atingiu 2,3%, sustentada pela expansão do faturamento real (+8,2%), da UCI (+2,1 p.p.), das compras industriais (+1,2%), do emprego (+0,6%) e das horas trabalhadas na produção (+0,4%). A exceção foi a massa salarial real (descontada a inflação no período), que caiu 1,5%.

Do ponto de vista setorial, o desempenho da atividade industrial no estado nos primeiros dois meses de 2019 é desigual. A alta foi puxada, principalmente, por Veículos automotores e Tabaco, que cresceram 19,6% e 23,9%, respectivamente. Outras contribuições relevantes vieram de Máquinas e equipamentos (+3,0%), Borracha a plásticos (+3,0%), Metalurgia (+6,4%) e Móveis (+2,7%). Porém, entre as quedas estão setores de grande peso na estrutura industrial do Estado, como Alimentos (-2,0%), Químicos e refino de petróleo (-2,4%), Couros e calçados (-5,7%) e Produtos de metal (-0,4%).

Os Indicadores Industriais do RS mostram que a atividade do setor, apesar do aumento em fevereiro, passa por um período de estagnação na margem, que iniciou no segundo semestre de 2018. Até abril do ano passado, a indústria gaúcha se recuperava lenta e gradualmente de sua mais longa crise, quando a combinação de greve dos caminhoneiros, crise argentina e incertezas eleitorais interrompeu o processo.

Ainda assim, espera-se uma retomada paulatina da trajetória de recuperação no restante de 2019. Esse prognóstico, contudo, contempla avanços na agenda de reformas, sobretudo, a da Previdência, indispensável para diminuir as incertezas e elevar a confiança na economia, tornando o cenário mais favorável para o investimento e o consumo.

Indicadores Industriais do Rio Grande do Sul

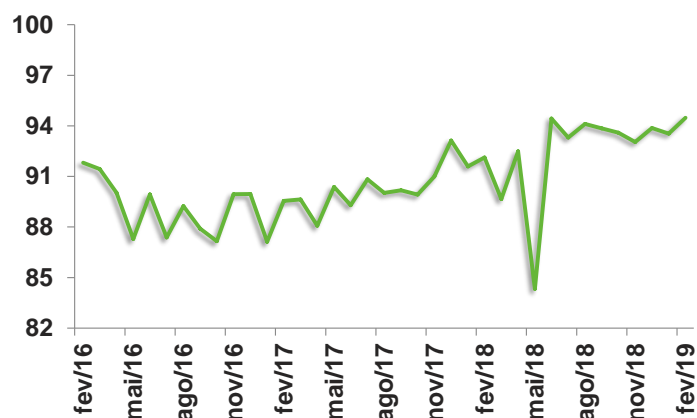
(Variações em % – fevereiro de 2019)

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

* Dessazonalizado

Índice de Desempenho Industrial (IDI/RS)

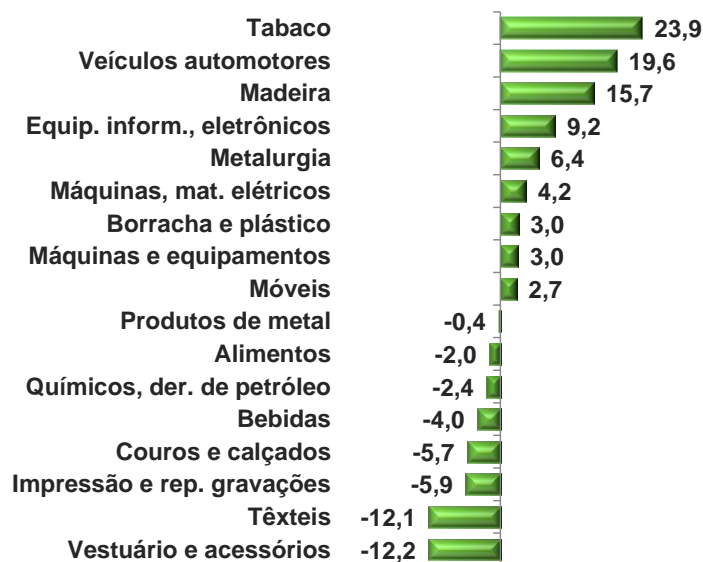
(Índice de base fixa mensal: 2006=100)



* Série dessazonalizada

Índice de Desempenho Industrial – IDI/RS – Setorial

(Variação janeiro-fevereiro 2019/18 – %)



Fonte: UEE/FIERGS.