

Ano 22 • Número 38 • 28 de setembro de 2020

Composição da dívida pública expressa risco fiscal

Indústria gaúcha segue e deve continuar em recuperação

O aumento dos preços ao produtor e o IPCA, o que esperar?

Mercado de crédito tem respondido um pouco acima do esperado na crise

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.

Composição da dívida pública expressa risco fiscal

O cenário de terra arrasada provocado pela pandemia pôde ser visto em quase todas as estatísticas disponíveis para acompanhar a economia. As de maior frequência, com destaque para as pesquisas mensais setoriais, mostram que estamos em trajetória de recuperação, após atingir o fundo do poço. Por isso, é natural que agora os questionamentos migrem para o futuro, que, além da sua incerteza intrínseca, hoje ganha uma dose extra.

Uma das maneiras de quantificar essa incerteza é por meio da análise da composição da Dívida Pública Federal (DPF). O perfil de vencimento da dívida pública piorou entre o final do ano passado e julho de 2020, puxado pelo seu crescimento acelerado devido as medidas de combate aos impactos da Covid-19 sobre a economia. É possível notar no gráfico ao lado o movimento de encurtamento da dívida a partir de março, com uma participação crescente dos títulos com vencimento em até 12 meses em detrimento de títulos mais longos.

Tal movimento expressa a maior aversão ao risco dos investidores em carregar títulos de vencimento mais longos, forçando um aumento significativo na inclinação da curva de juros, como abordado em [edição passada](#) desse informe. A inclinação na curva, por sua vez, acaba reduzindo a eficácia da política monetária e dificultando a administração da DPF, com prêmios mais altos nas vendas de títulos mais longos.

Indústria gaúcha segue e deve continuar em recuperação

Os resultados da Sondagem Industrial do RS de agosto, pesquisa de opinião empresarial divulgada mensalmente pela FIERGS, mostraram que o setor seguiu e deve continuar em recuperação nos próximos seis meses.

A expansão da produção no mês, a terceira seguida, foi intensa e disseminada entre as empresas. O índice de agosto foi de 61,8 pontos (61,3 em julho), muito superior à média histórica do mês (53,0 pontos) e dos 50,0 pontos, marca a partir da qual o índice indica crescimento em relação ao mês anterior.

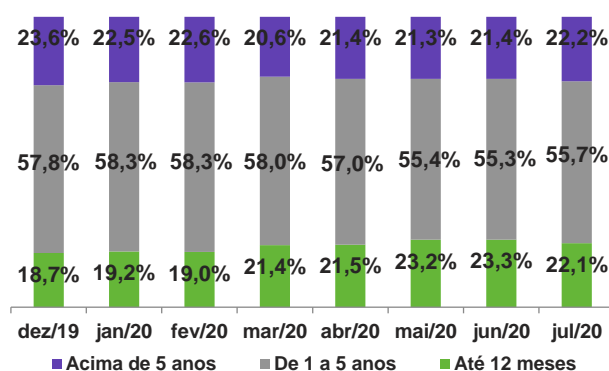
O emprego cresceu pelo segundo mês seguido em agosto. O índice do número de empregados subiu de 52,3 em julho para 55,9 pontos em agosto. Acima de 50, os valores revelam aumento ante o mês anterior. Já a pontuação maior em agosto releva que a alta foi mais intensa e disseminada do que a de julho.

Com o forte aumento da produção, a ociosidade caiu e se aproximou do nível anterior à pandemia. A Utilização da Capacidade Instalada (UCI) aumentou de 67% em julho para 70% em agosto, a apenas 1 p.p. da média histórica deste mês. O índice de UCI em relação à usual evoluiu na mesma direção: 49,9 pontos em agosto. Praticamente na marca de 50, o resultado significa que, na avaliação dos empresários, a UCI ficou no nível usual para o período, fato inédito desde

Todas as consequências dessa elevada incerteza e risco residem na dívida quanto à efetividade da política fiscal do País, personificada no Teto de Gastos (EC 95). Muito se discute sobre a capacidade de cumprimento da regra, mas o envio da PLOA 2021 ao Congresso sem a consideração da eventual derrubada do veto da desoneração da folha e a provável criação do “Renda Brasil” reforça ainda mais a expectativa de extrapolação do teto no ano que vem.

Note que romper o teto é diferente de abandoná-lo. No primeiro caso, a EC 95 prevê o acionamento de gatilhos, que recaem principalmente sobre os gastos com pessoal. No segundo caso, porém, o risco de voltarmos à uma situação de dominância fiscal é altíssimo. Nenhum cenário é desejável, mas ainda podemos escolher o “menos pior” deles.

Prazos de vencimento da Dívida Pública Federal



Fonte: STN. Elaboração: UEE/FIERGS

abril de 2013.

Mesmo com a alta expressiva da produção em agosto, os estoques de produtos finais caíram e nunca estiveram tão abaixo do planejado pelas empresas. De fato, o índice de estoques em relação ao planejado, aos 43,2 pontos no mês, ficou abaixo de 50 e no menor nível da série iniciada em janeiro de 2010.

Na avaliação dos empresários gaúchos o cenário positivo deve se manter no próximos seis meses. Todos os índices de expectativas cresceram e continuaram acima dos 50,0 pontos em setembro. Isso significa que os empresários projetam expansão da demanda (66,3 pontos), das exportações (57,6 pontos), do emprego (57,4 pontos) e das compras de matérias-primas (65,3 pontos).

Esse maior otimismo, por sua vez, sustenta o crescimento da intenção de investir da indústria gaúcha. Em setembro, com o quinto mês consecutivo de alta, o índice de intenção de investimentos registrou 55,1 pontos, 4,6 acima do mês anterior, 24,9 acima de abril passado (piso da série) e 6,2 acima da média histórica. O índice varia de zero (nenhuma empresa tem intenção) a 100 (todas têm intenção), quanto maior o índice, maior a disposição para investir. Em setembro, 60,4% dos empresários gaúchos informaram que pretendem investir nos seis meses seguintes.

O aumento dos preços ao produtor e o IPCA, o que esperar?

O IGP-M acumula alta de 13,0% no acumulado dos últimos 12 meses. O IGP-M é composto por três índices: INCC (com participação de 10%), IPC (30%), e o IPA (60%). O avanço do IGP-M nos últimos 12 meses é explicado prioritariamente pelo crescimento de 18,2% no IPA (Índice de Preços ao Produtor Amplo).

O IPA, por sua vez, refletiu o aumento nos custos das matérias primas e insumos da produção. Dois fatores explicam essa escalada. O primeiro deles diz respeito à desvalorização cambial, já que muitos dos produtos básicos utilizados na produção – como plásticos, combustíveis e metais – são cotados em dólares. Outra parcela deve-se à desorganização das cadeias produtivas provocada pela paralisação em decorrência do distanciamento social. As economias interromperam abruptamente a produção e, da mesma forma, reestabeleceu a atividade com certa rapidez. Esse período de parada e interrupção do comércio entre os países afetou as cadeias de fornecimento, restringindo a oferta, ao passo que a volta rápida impulsionou os preços diante das dificuldades de abastecimento.

A grande questão é se esse aumento dos custos de produção será repassado para os preços aos consumidores. Nos últimos 12 meses, o IPCA, índice oficial de preços ao consumidor, avançou 2,4%, bem abaixo do IGP-M e do IPA. Para entender essa diferença, é preciso levar em consideração a

composição de cada um dos índices. Veja que diversos produtos que integram a cesta de bens medidos pelo IPA não são os mesmos que estão no IPCA. Um ponto importante para a dinâmica dos preços no Brasil reside justamente na inflação de serviços, grupo não contemplado pelo IPA.

O Banco Central fez um exercício interessante, criando um IPCA com os bens que tem correspondência no IPA. Em outras palavras, criou um índice que mede a variação dos preços ao consumidor apenas com aqueles bens que tem um correspondente no IPA. O chamado IPCA-correspondente representa cerca de 50% do índice oficial. Mesmo com o ajuste, a discrepância entre os índices permanece. O BC também fez um exercício separando por segmentos: industriais, combustíveis, monitorados e alimentos. Nesse caso, o repasse mais rápido e intenso tende a ocorrer nos combustíveis.

Esse exercício pode ser interessante para entendermos que a inflação observada no atacado e ao produtor tem grande chance de não contaminar o IPCA. Para a indústria, entretanto, isso pode significar estreitamento de margens e aumento na concorrência. Do ponto de vista do prognóstico para a política monetária, reforça a ideia de que os principais riscos para a manutenção da taxa de juros nos patamares atuais advém do elevado risco fiscal.

Mercado de crédito tem respondido um pouco acima do esperado na crise

Quando abordamos o cenário de 2020, gostamos de lembrar a frase do Ministro Paulo Guedes quando perguntado sobre os impactos dessa crise na economia brasileira: “fomos atingidos por um meteoro”. Nós argumentamos que, na verdade, foram vários choques em sequência, vindo de diferentes mercados. Um dos choques que esperávamos ser mais forte era o da restrição na oferta de crédito.

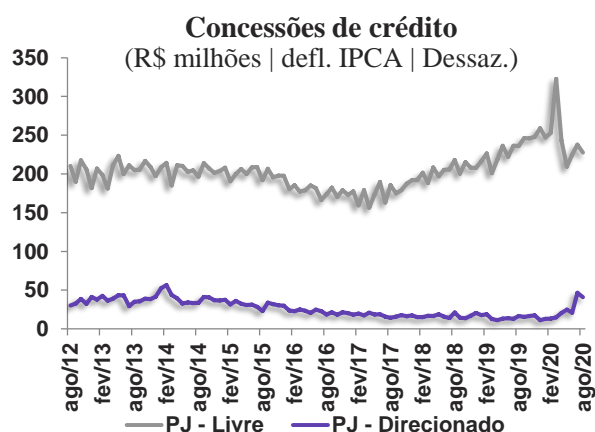
O nosso cenário levava em consideração que, mesmo antes da crise, já se observava certo empocamento de liquidez nos bancos, e isso provavelmente foi um dos fatores que fez com que o Banco Central agisse rápido para trazer a taxa Selic para o patamar de 2% a.a.. Esse quadro, somado com as incertezas provocadas pela pandemia e pela queda no valor dos ativos, representariam numa grande retração das instituições financeiras.

Passados alguns meses, podemos analisar os dados do mercado de crédito e melhorar a nossa percepção. O gráfico ao lado mostra a evolução das concessões de crédito livre e direcionado para as pessoas jurídicas. Percebe-se um aumento intenso nas concessões de crédito livre no mês de março, possivelmente resultado da corrida das empresas aos bancos para acessar as linhas disponíveis e pré-aprovadas. As concessões em março de 2020 foram 60,5% maiores em comparação

com o ano anterior, já descontada a inflação.

Nos meses seguintes, percebe-se um forte recuo nas concessões do crédito com recursos livres e um aumento naquelas com recursos direcionados. Esse movimento reflete o esforço dos bancos de desenvolvimento e estatais em linhas especiais para a crise. Esse movimento impediu que as concessões totais caíssem em abril e maio em relação à 2019.

Certamente, esse comportamento, de certa forma acima do que do que era esperado, juntamente com as medidas da MP 936/2020 e a concessão do Benefício Emergencial, possibilitou uma recuperação em ritmo um pouco acima do esperado quando do início da crise.



Fonte: BCB.