

■ Quando o pânico dos mercados vai acabar?

■ Confiança da indústria gaúcha voltou a crescer em junho

■ Afinal, a eleição chegou aos preços?

FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL

Av. Assis Brasil, 8787 Fone: (051) 3347.8731

UNIDADE DE ESTUDOS ECONÔMICOS

www.fiergs.org.br/indicadores-e-estudos-economicos

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.

Quando o pânico dos mercados vai acabar?

Os bancos centrais, principalmente o americano, ficaram muito tempo em estado de negação com relação à inflação. Os mercados, por sua vez, perderam a referência de uma taxa de juros para se ancorar.

Um famoso ditado de Wall Street diz que: “*markets stop panicking when central banks start panicking*”. Numa tradução livre: o pânico nos mercados termina quando os bancos centrais começam a entrar em pânico. Talvez a semana passada tenha sido o primeiro sinal de que o Banco Central americano esteja entrando em um período de difíceis dilemas. Porém, para o pânico do mercado acabar, ele precisa ter uma aposta segura sobre qual a taxa de juros terminal desse período de contração da política monetária, e isso deve acontecer próximo de quando a inflação começar a inflexionar para baixo, outra variável chave para o fim do pânico.

Nos últimos 30 anos, nas três vezes em que houve um ciclo de contração monetária nos EUA, duas grandes crises ocorreram em decorrência de aperto nas condições financeiras. O fato em comum nesses dois eventos foi a atuação tardia do FED em resposta ao aquecimento da economia e avanço da inflação. As regras de política monetária já apontavam claramente que o Banco Central estava atrás da curva, e a atuação tardia favoreceu o crescimento das bolhas da Nasdaq, em 2000, e do *Subprime*, em 2008. Mais recentemente, em 2016, o FED iniciou outro ciclo de aperte, esse numa condição inflacionária mais favorável, mas logo cedeu com a desaceleração da economia e do mercado de capitais em 2019. A pandemia abriu, novamente, espaço para as políticas de taxas próximas a zero e de afrouxamento quantitativo.

Portanto, o mercado tem dois riscos para precificar. O primeiro diz respeito ao nível de taxa de juros, e o segundo é se vamos ter alguma surpresa como nas vezes anteriores, que algo inesperado levou ao *crash* dos mercados. Caso isso não ocorra, então teremos uma recessão ou o FED vai conseguir realizar um pouso suave da economia? São perguntas em que apostar na resposta mais otimista pode custar caro.

A taxa de juros básica da economia, controlada pelos bancos centrais, é a referência para a precificação dos ativos no mercado. Se o investidor imagina que a taxa básica da economia será de 3% a.a., o valor presente dos ativos será significativamente maior do que se a taxa esperada for de 6% a.a.. Esse impacto dos juros na precificação dos ativos afeta obviamente as expectativas de lucro futuro das empresas. Estima-se que, para cada ponto percentual da taxa de juros acima da neutra, o crescimento da economia americana é 1 ponto percentual menor (a taxa neutra é estimada em cerca de 2,5% a.a.).

Quanto ao segundo risco, de que algo mais trágico ocorra, o nosso receita permanece no mercado de crédito para pequenas e médias empresas. O longo período de juros baixos foi um grande incentivo para negócios mais arriscados e pouco rentáveis no curto prazo. Negócios *Startups*, muitas vezes, focam

inicialmente na consolidação de um mercado, na construção de economias de rede, para depois colher os benefícios da alta rentabilidade. Portanto, aceita-se queimar caixa no início para navegar em um oceano azul depois. Entretanto, num ambiente em que o custo do capital aumenta, a tolerância para apostas diminuiu e a régua para a concessão de crédito sobre. Por exemplo, em 2021, 31% das empresas que compõem o índice Russell 2000 – índice de mercado muito utilizado como referência para as *Small Caps* no mercado americano – não apresentaram lucro no final do ano. Ainda, o grau de endividamento ou necessidade de capital para manter as operações das empresas que estão no Russell 2000 é significativamente maior do que as empresas que compõem o S&P500.

Em resumo, sabemos que o mercado não anda em linha reta para o seu objetivo e, depois de duas semanas de elevada aversão ao risco, os investidores podem vivenciar um alívio, que voltará a ser testado nas próximas divulgações de resultados do mercado de trabalho, de taxas de inflação e, principalmente, nas decisões do FOMC.

Saindo dos EUA, a situação na Europa consegue ser ainda mais desconfortável, com um banco central sem espaço para aumentos de juros em face inflação de combustíveis e aumento do risco soberano dos países.

Por incrível que pareça, a situação do Banco Central do Brasil parece ser relativamente mais confortável, em que pese alguns percalços. Atualmente é fácil criticar, mas se, por um lado, podemos entender que levar a taxa Selic até 2% em 2020 foi demasiado, bem como que sinalizar que a taxa permaneceria nesse patamar por um período longo para dois meses depois mudar o discurso foi um erro, por outro lado, não podemos criticar a autoridade monetária brasileira por entrar em período de negação por muito tempo. A aposta na tese da inflação temporária no Brasil não durou muito. Para essa doença já tínhamos vacina.

Novamente, o Brasil parece estar vivendo o ciclo com 6 meses de antecedência. No final de 2021, o IBOVESPA tinha acumulado uma queda de 20% do pico, situação parecida com a do S&P500 hoje. O Brasil experimentou uma melhora com um *rally* de *commodities* no início do ano, mas nada bate uma taxa livre de risco em 13,25% a.a., e o mercado confirmou a tendência de baixa.

Acreditamos que o fim do ciclo de aperto monetário no Brasil está próximo, revisamos a nossa projeção de Selic para o final do ano de 13,25% para 13,50% a.a.. Para o pânico do mercado se dissipar, ainda precisa uma sinalização mais clara do que ocorrerá nas próximas reuniões do FED, bem como da reação da economia e inflação americana.

Confiança da indústria gaúcha voltou a crescer em junho

Após três meses praticamente estável, o Índice de Confiança do Empresário Industrial gaúcho (ICEI/RS), divulgado pela FIERGS, subiu 1,3 ponto em junho, para 57,4 pontos, maior patamar desde fevereiro deste ano (58,1) e a maior alta desde julho de 2021. O índice varia de zero a 100 pontos. Pontuações acima de 50 revelam a predominância da confiança entre os empresários, que será maior e mais disseminada, quanto maior for o valor. O ICEI/RS é composto pelos Índices de Condições Atuais e de Expectativas, ambos para a economia brasileira e a própria empresa.

O Índice de Condições Atuais, com 49,9 pontos em junho, recuou 0,5 em relação a maio. Praticamente na linha divisória de 50 pontos, o índice mostra que os empresários percebem uma estabilidade nas condições atuais dos negócios. A estabilidade, porém, resulta de avaliações distintas dos dois subcomponentes: piora da economia brasileira, que recuou de 47,8 para 47,6 pontos, contrabalançada pela melhora nas condições das empresas, que também caiu de 51,7 para 51,1 pontos no período. Em junho, 30,5% dos empresários percebem piora nas condições da economia brasileira, superando o percentual que vê melhora (22,5%).

Com isso, o aumento e a presença da confiança da indústria gaúcha em junho foram exclusivamente determinadas pelas expectativas para os próximos seis meses. O Índice de Expectativas cresceu 2,3 pontos, atingindo 61,2, o maior nível do ano. Acima de 50 pontos, indica otimismo. Os dois subcomponentes

Afinal, a eleição chegou aos preços?

Desde o início do ano, ocorreu uma importante apreciação da taxa de câmbio, saindo de R\$ 5,58/US\$ para R\$ 5,15/US\$. No entanto, esta trajetória não foi linear: há pouco mais de um mês, o Real se situava abaixo de R\$ 4,70/US\$. Esse movimento reacendeu o debate sobre qual será o destino da moeda, o que nos leva a questionar: a eleição chegou aos preços?

Existem diversas linhas de argumentação que buscam explicar os movimentos da moeda que ajudariam a responder esta questão. Por trás delas, existem diversos fatores de atuação: o risco Brasil, o diferencial de juros, preços de *commodities*, Dólar forte, entre outros. Como sempre, a explicação mais plausível deve ser alguma combinação de todas as correntes.

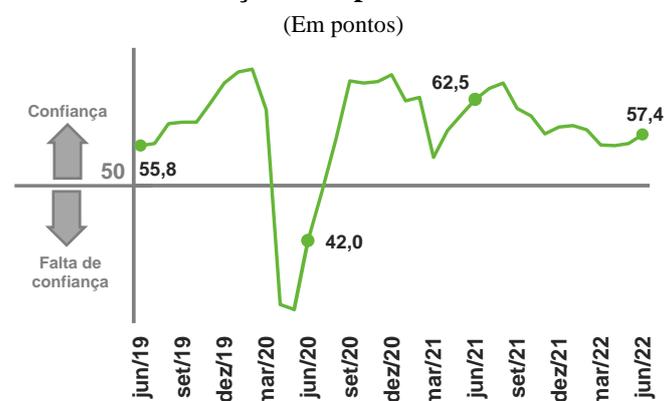
Tentando unir teoria e prática, criamos uma metodologia para extrair o quanto da variação da moeda nominal, em curta janela de tempo, pode ser atribuída a esses fatores externos e internos mencionados, e aplicamos essa decomposição para a série diária do Real em 2022, até o dia 17 de junho.

Conforme a tabela ao lado, os resultados de nossas simulações indicam que a apreciação de 0,42 centavos no ano teria vindo de fatores completamente externos à nossa influência: 66 centavos da força do Dólar (DXY) e -138 centavos de *commodities* (CRB). O juro longo americano contribuiu em 11 centavos de depreciação.

criaram: o Índice de Expectativas da Economia Brasileira, 2,5 pontos e o da Empresa, 3,7, para respectivamente, 57,1 e 63,2 pontos. De maio para junho, o percentual de empresários otimistas com a economia brasileira subiu de 35,2% para 41,0% e o de pessimistas caiu de 16,2% para 12,0%.

O quadro reportado em junho pelo ICEI/RS, sinalizador de tendências para o setor, mostra que a indústria gaúcha segue enfrentando dificuldades, mas sugere que a atividade do setor deve ganhar força nos próximos meses. Os empresários ajustaram os efeitos da fase mais aguda da crise de abastecimento e da incerteza decorrente da guerra na Ucrânia e se mostram mais confiantes na retomada da economia e na melhora do ambiente dos negócios nos próximos meses.

Índice de Confiança do Empresário Industrial do RS



Fonte: FIERGS.

Quando aos fatores domésticos, a parcela do risco doméstico (CDS), que mostraria, por exemplo, as questões eleitorais e risco fiscal, mostrou a menor influência (de 7 centavos), trazendo alguma evidência de que a eleição ainda não está no jogo.

Os leitores poderiam argumentar que o risco eleitoral é mais recente, e que isso teria entrado no jogo somente depois de março. Assim, replicamos o exercício para uma janela mais curta, de 14/mar até 17/jun, com depreciação de 0,61% mas com forte oscilação. Novamente, os fatores domésticos, pesaram muito menos (3 centavos) que os externos. Assim, vemos que há alguma evidência para dizer: “os próximos meses prometem...”.

Decomposição dos Movimentos da Taxa de Câmbio

Variável	de 01/01 a 17/06		de 14/03 a 17/06	
	Contrib. (p.p.)	Contrib. (R\$)	Contrib. (p.p.)	Contrib. (R\$)
DXY	11,8	0,66	6,3	0,33
CRB	-24,7	-1,38	-13,4	-0,68
Juro Longo	2,1	0,11	7,7	0,39
CDS	1,3	0,07	-0,6	-0,03
Resíduo	2,0	0,12	0,58	0,03
Total	-7,5	-0,42	0,61	0,03

Fonte: Elaboração FIERGS/UEE com dados coletados no site Investing.com.

DADOS E PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

Últimas previsões atualizadas.

	2018	2019	2020	2021	2022*
Produto Interno Bruto Real (% a.a.)¹					
Agropecuária	1,3	0,4	3,8	-0,2	2,2
Indústria	0,7	-0,7	-3,4	4,5	0,4
Serviços	2,1	1,5	-4,3	4,7	1,9
Total	1,8	1,2	-3,9	4,6	1,3
Produto Interno Bruto Real (Em trilhões correntes)					
Em R\$	7,004	7,389	7,468	8,679	9,347
Em US\$ ²	1,916	1,873	1,448	1,609	1,782
Inflação (% a.a.)					
IGP-M	7,6	7,3	23,1	17,8	12,3
INPC	3,4	4,5	5,4	10,2	7,4
IPCA	3,7	4,3	4,5	10,1	7,1
Produção Física Industrial (% a.a.)					
Extrativa Mineral	0,0	-9,7	-3,4	1,1	1,2
Transformação	1,1	0,2	-4,6	4,3	1,9
Indústria Total³	1,0	-1,1	-4,5	3,9	1,5
Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)					
Agropecuária	2,2	13,0	36,6	140,9	25,6
Indústria	23,9	97,2	148,9	719,9	157,8
Indústria de Transformação	1,2	13,2	47,8	439,0	109,7
Construção	11,4	70,7	97,7	244,8	37,3
Extrativa e SIUP ⁴	11,2	13,3	3,5	36,2	10,8
Serviços	520,2	533,8	-377,0	1.869,8	430,4
Total	546,4	644,1	-191,5	2.730,6	613,8
Taxa de desemprego (%)					
Fim do ano	11,7	11,1	14,2	11,1	10,5
Média do ano	12,4	12,0	13,8	13,2	11,4
Setor Externo (US\$ bilhões)					
Exportações	231,9	221,1	209,2	280,4	295,9
Importações	185,3	185,9	158,8	219,4	226,4
Balança Comercial	46,6	35,2	50,4	61,0	69,5
Moeda e Juros					
Meta da taxa Selic – Fim do ano (% a.a.)	6,50	4,50	2,00	9,25	13,50
Taxa de Câmbio – Desvalorização (%) ⁵	17,1	4,0	28,9	7,4	-3,2
Taxa de Câmbio – Final do período (R\$/US\$)	3,87	4,03	5,20	5,58	5,40
Setor Público (% do PIB)					
Resultado Primário	-1,6	-0,8	-9,4	0,8	-1,0
Juros Nominais	-5,4	-5,0	-4,2	-5,2	-6,5
Resultado Nominal	-7,0	-5,8	-13,6	-4,4	-7,5
Dívida Líquida do Setor Público	52,8	54,7	62,5	57,3	62,3
Dívida Bruta do Governo Geral	75,3	74,4	88,6	80,3	83,1

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. ⁵ Variação em relação ao final do período anterior.

Informações sobre as atualizações das projeções:

- Atualizada a projeção para a taxa Selic.

DADOS E PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA DO RIO GRANDE DO SUL

Últimas previsões atualizadas.

	2018	2019	2020	2021	2022*
Produto Interno Bruto Real (% a.a.)¹					
Agropecuária	-7,1	3,0	-29,5	67,5	-40,0
Indústria	2,8	0,2	-5,6	9,7	-1,4
Serviços	2,6	0,8	-4,6	4,1	0,5
Total	2,0	1,1	-6,8	10,4	-4,0
Produto Interno Bruto Real (Em bilhões correntes)					
Em R\$	457,294	482,464	480,173	582,968	599,384
Em US\$ ²	125,108	122,282	93,107	108,059	114,249
Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)					
Agropecuária	-1,4	-0,1	0,5	3,4	0,9
Indústria	1,5	-5,5	-0,2	47,5	9,2
Indústria de Transformação	0,9	-1,5	0,1	42,9	7,4
Construção	0,9	-4,0	-0,2	5,2	1,4
Extrativa e SIUP ³	-0,2	0,0	0,0	-0,7	0,4
Serviços	20,4	26,0	-42,9	89,4	19,0
Total	20,5	20,4	-42,5	140,3	29,2
Taxa de desemprego (%)					
Fim do ano	7,5	7,3	8,6	8,1	7,6
Média do ano	8,2	8,1	9,3	8,7	8,1
Setor Externo (US\$ bilhões)					
Exportações	21,0	17,3	14,1	21,1	22,4
Industriais	15,1	12,5	10,5	14,1	15,1
Importações	11,3	10,3	7,6	11,7	12,8
Balança Comercial	9,8	6,9	6,5	9,4	9,6
Arrecadação de ICMS (R\$ bilhões)					
	34,8	35,7	36,2	45,7	49,5
Indicadores Industriais (% a.a.)					
Faturamento real	2,7	3,0	-3,1	8,7	1,6
Compras industriais	10,0	-2,7	-5,5	31,0	4,2
Utilização da capacidade instalada (em p.p.)	1,6	0,7	-4,6	5,7	0,3
Massa salarial real	-1,3	-0,8	-9,3	4,6	0,4
Emprego	0,9	0,0	-1,9	6,7	1,4
Horas trabalhadas na produção	0,0	-1,0	-5,7	15,1	3,3
Índice de Desempenho Industrial – IDI/RS	2,6	0,1	-4,8	12,8	1,7
Produção Física Industrial⁴ (% a.a.)					
	5,9	2,5	-5,5	8,8	1,0

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:

Não houve alterações.