

Depois de um ano de crescimento recorde, a estiagem impacta PIB do RS

Após crescer 10,4% em 2021, estimamos que a queda no PIB do RS pode chegar a 4,0% por conta dos efeitos da estiagem.

O Fed entre o remédio e o veneno

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.

Depois de um ano de crescimento recorde, a estiagem impacta PIB do RS

Após crescer 10,4% em 2021, estimamos que a queda no PIB do RS pode chegar a 4,0% por conta dos efeitos da estiagem.

Na semana passada, foi divulgado o resultado do PIB do Rio Grande do Sul para 2021, o qual mostrou crescimento de 10,4%, totalizando R\$ 582,968 bilhões. A taxa foi a maior desde o início da série histórica em 2002 e bastante superior à registrada no Brasil (+4,6%). O avanço seu deu sobre uma baixa base de comparação de 2020, quando a economia gaúcha caiu 6,8% devido à combinação perversa de estiagem e pandemia. Desse modo, o PIB per capita alcançou R\$ 50.840 no ano passado, uma alta real de 10%, situando-se 25% acima do patamar nacional de R\$ 40.688. Nesse texto, além dos resultados publicados para 2021, também comentaremos sobre a atualização das projeções 2022, que foram influenciadas pelos impactos da estiagem.

Resultados setoriais de 2021 frente a 2020:

Na **Agropecuária** (+67,5%), após perdas expressivas em 2020, a recuperação foi puxada pela alta na produção de soja (+80,8%), trigo (+68,5%), fumo (+19,4%), arroz (+6,8%) e milho (+4,3%).

Na **Indústria** (+9,7%), todas as atividades registraram desempenho positivo no ano passado, desde a Energia e saneamento (+1,6%), passando pela Indústria extrativa mineral (+4,8%), Construção (+7,4%) e a Indústria de Transformação (+11,8%), a de maior representatividade na economia do Estado. Por segmento da Indústria de Transformação, 12 das 14 atividades industriais do Estado tiveram crescimento nas taxas, com destaque para a produção de Máquinas e equipamentos (+35,5%), Produtos de metal (+19,0%), Couro e calçados (+16,5%) e Metalurgia (+16,4%). Veículos automotores, reboques e carrocerias (-11,4%) e Tabaco (-4,4%) foram os únicos com desempenho negativo em 2021.

Nos **Serviços** (+4,1%), das sete atividades analisadas, seis apresentaram variação positiva em 2021. O Comércio (+6,6%) colaborou para a alta, também puxada pelo desempenho dos segmentos de Outros serviços (+7,5%, que engloba serviços prestados às famílias / serviços presenciais), Serviços de informação (+7,1%) e Transportes, armazenagem e correio (+7,0%). A única atividade com queda foi Intermediação financeira e seguros (-2,3%).

Forte crescimento no 4º trimestre: No quarto trimestre de 2021, o PIB gaúcho cresceu 3,3% na comparação com o terceiro trimestre, na série com ajuste sazonal, recuperando boa parte da forte queda de 4,0% no trimestre anterior. Os três grandes setores apresentaram crescimento: Agropecuária (+12,9%) – com o crescimento puxado pela produção de trigo –, Indústria (+2,1%) e Serviços (+0,3%). O avanço de 2,9% na Indústria de Transformação também merece destaque, dada a taxa bastante superior à nacional (-2,5%).

Com isso, em nível, o PIB do quarto trimestre de 2021 encontra-se muito próximo aos maiores patamares de atividade já registrados no RS, atingidos nos segundos trimestres de 2013 e de 2021, ambos marcando a recuperação após períodos de severa estiagem.

Por fim, na comparação com o quarto trimestre de 2020, o PIB gaúcho cresceu 5,0%, com alta em todos os setores: Agropecuária (+42,1%), Indústria (+4,0%) e Serviços (+4,2%). No setor industrial, destaques para os avanços de 9,2% na Construção (no BR a alta foi até maior, de 12,2%) e de 3,3% na Transformação (muito acima da taxa nacional, de -6,9%).

Análise e perspectivas: Após um 2020 marcado pela combinação de severa estiagem e os maiores impactos da pandemia na atividade econômica, a baixa base de comparação já apontava para um crescimento expressivo do PIB em 2021. Além disso, cabe mencionar que a Indústria teve seus melhores momentos no início e no final do ano, e os Serviços se beneficiaram pelo avanço da vacinação e consequente arrefecimento da pandemia.

Para 2022, o cenário se inverte drasticamente. A forte estiagem que voltou a atingir o RS nos meses finais de 2021 e início de 2022 deve derrubar a produção agrícola. As perdas estimadas pela Emater/RS são de 41,1% na produção de grãos em relação à safra anterior. Considerando a participação da Agropecuária no PIB gaúcho, a contribuição da quebra de safra para o crescimento do PIB do RS já atinge -4,0 pontos percentuais.

Portanto, além do impacto direto, considerando o efeito de encadeamento que o setor primário possui com os demais setores da economia do RS, bem como a alta base de comparação herdada de 2021, estimamos que a variação do PIB gaúcho será negativa em 2022.

Tendo com base os dados da produtividade agrícola, em que é relatado um decréscimo de 53% na produtividade do milho, 5% na do Arroz, e perdas que chegam a 80% para a soja em algumas regiões, em que pese apenas 6% da produção já havia sido colhida até a data do levantamento. Diante das informações disponíveis temos a estimativa de uma queda de cerca de 40% no PIB da Agropecuária no ano.

Os demais setores também sofreram os impactos da estiagem de forma indireta. A estimativa que fizemos no final de novembro para o setor de Serviços apontava um crescimento de 1,3%, essa foi revisada para 0,5%. No caso da Indústria, o crescimento também foi revisado para baixo, saindo de 0,6% para -1,4%. Assim, espera-se uma queda de cerca de 4,0% no PIB gaúcho para 2022.

O Fed entre o remédio e o veneno

Uma conhecida fábula do mercado financeiro é que o processo de elevação de juros se assemelha a prática da pesca com o uso de dinamite: no início, os explosivos não geram muitos resultados; mas cedo ou tarde, alguns pequenos peixes aparecem boiando, seguidos de peixes maiores, até que uma baleia apareça entre as causalidades para encerrar o lançamento de dinamites.

Na última semana, o *FOMC* (o Copom americano) deu início ao seu novo ciclo de altas, ao elevar a taxa básica de juros em 0,25 p.p., para o intervalo de 0,25%-0,50%. Embora se reconheça que a autoridade monetária tem sido irresponsável ao interpretar a inflação global como transitória, a impressão deixada pelo comitê é que o *Fed* não está mais atrás da curva.

De outra forma, a mensagem trazida pelo presidente *Jerome Powell* foi de que a autoridade está muito confiante na força do ciclo econômico americano e que a economia terá a resiliência necessária para sobreviver ao aperto monetário. As projeções para o crescimento do PIB (acima do potencial), para a taxa de desemprego (em torno de 3,5% pelos próximos 3 anos) e para a taxa de inflação (Core PCE em 4,1% compatível com a meta do *Fed*), reforçam essa visão otimista.

Mais importante do que os números esperados para a economia em si, essa interpretação ganhou forte respaldo em termos de ancoragem com a reação do mercado precipitando mais 6 altas de 0,25 p.p. em 2022, enquanto os *dotplots* do *FOMC* indicaram que 7 membros já projetam taxas de juros acima de 2% neste ano. Outro divisor de águas foram as projeções para taxa de juros acima do patamar neutro a partir de 2023, em 2,8%, uma surpresa e tanto para uma política que até fevereiro ainda promovia o *quantitative easing* mesmo com uma inflação corrente rodando acima de 7% e taxa de desemprego abaixo de 4%.

No entanto, apesar de se avaliar como positiva a mudança de leitura do principal BC do mundo, persiste a questão de se novamente pescaremos com dinamite. Começando tão tarde no processo, o *Fed* possivelmente terá que trabalhar mais rápido que o usual. E essa aceleração deverá coincidir com o início do *quantitative tightening*, anunciado para meados de maio, o que será bastante desafiador. Lembrando que, desde o início da pandemia, o *Fed* injetou na economia mais de 20% de todos os Dólares emitidos na história. Dessa maneira, a reversão desse processo poderá ter repercussões perigosas para o sistema financeiro global, uma vez que são águas nunca antes navegadas pelos BCs.

Assim, infelizmente, o que determinará a diferença entre o remédio e o veneno será a quantidade de juros a cada reunião. Rápido demais e o *Fed* arrisca inverter a curva de juros (taxas curtas mais altas que as taxas longas) e desacelerar a economia ao ponto de causar uma recessão. Devagar demais e a âncora que segura o mercado pode ceder, com a inflação vazando para os

serviços e salários, fazendo com que o veneno tenha que ser ainda mais forte em períodos subsequentes, o que é não desejado. Esse dilema nos leva a outro ponto importante: a piora das condições financeiras.

O grande problema para o *Fed* é que sua balança, nesse caso, tem pouca capacidade de distinguir entre o remédio e o veneno. Como o efeito da política monetária reage com uma longa defasagem (de 6-12 meses) na economia, a autoridade monetária tem pouca visibilidade se suas ações são ou não suficientes. Assim, em menção à fábula do início do texto, o BC então tende a estender sua atuação até que a “baleia” apareça, na qual já vimos na história: em 1998, foram necessárias a quebra do LTCM e a crise da Rússia para encerrar esse processo; em 2000, foi a vez da bolha de tecnologia estourar; o processo em 2008 culminou com a quebra do Lehman Brothers; e, finalmente, em 2018, foi necessário que o S&P 500 caísse mais de 20% para que o processo fosse revertido.

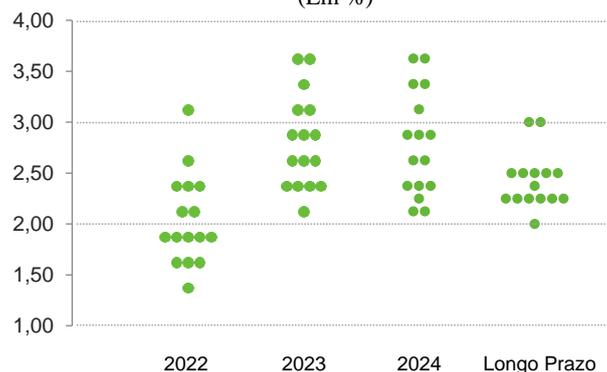
Projeções Econômicas do FOMC – Reunião Mar/22

(Mediana dos participantes do FOMC | Em %)

Variável	2022	2023	2024	Longo prazo
PIB real	2,8	2,2	2,0	1,8
Proj. dez/21	4,0	2,2	2,0	1,8
Taxa de desemprego	3,5	3,5	3,6	4,0
Proj. dez/21	3,5	3,5	3,5	4,0
Inflação PCE	4,3	2,7	2,3	2,0
Proj. dez/21	2,6	2,3	2,1	2,0
Inflação Core PCE	4,1	2,6	2,3	-
Proj. dez/21	2,7	2,3	2,1	-
Taxa de juros	1,9	2,8	2,8	2,4
Proj. dez/21	0,9	1,6	2,1	2,5

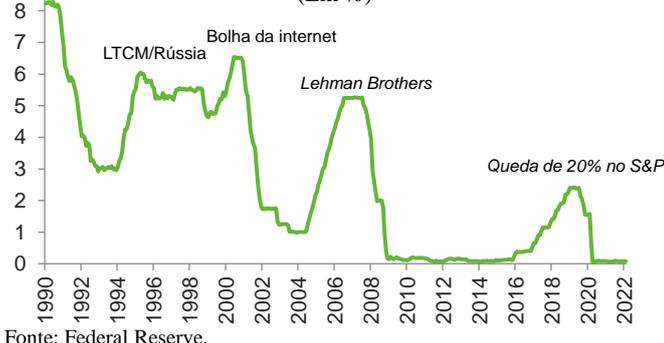
Dotplots do FOMC

(Em %)



Taxa básica de juros nos Estados Unidos

(Em %)



Fonte: Federal Reserve.

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	0,6
Total	1,8	1,2	-3,9	4,6	0,6
Produto Interno Bruto Real (Em trilhões correntes)					
Em R\$	7,004	7,389	7,468	8,679	9,347
Em US\$ ⁴	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	7,0
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 Total⁵	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 ⁶	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	12,75
Taxa de Câmbio – Desvalorização (%) ⁷	17,1	4,0	28,9	7,4	-0,5
Taxa de Câmbio – Final do período (R\$/US\$)	3,87	4,03	5,20	5,58	5,55
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:

- Em razão às mudanças no cenário econômico recente, foram atualizadas as projeções para o IPCA, INPC, IGP-M, Taxa Selic, PIB-BR (em R\$ trilhões), Taxa de desemprego (média do ano), e todas as variáveis do bloco Fiscal.

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:

- ☐ Em razão às mudanças no cenário econômico recente, foram atualizadas as projeções para o PIB gaúcho.