

**Longa estabilidade da Selic: sinal dos tempos ou mudanças à vista?**

**Confiança industrial registra nova queda em abril, mas ainda é elevada**

**Com demanda fraca, indústria gaúcha volta a acumular estoques**

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](http://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.

## Longa estabilidade da Selic: sinal dos tempos ou mudanças à vista?

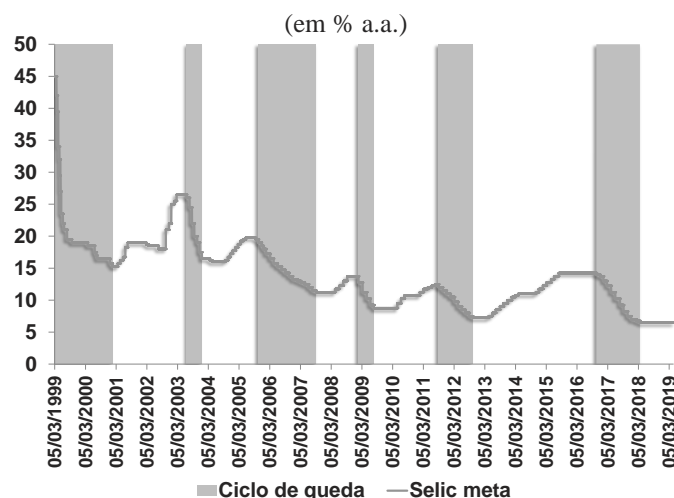
O Copom se reúne mais uma vez amanhã. A mediana das expectativas do Focus sugere que a taxa Selic deverá permanecer inalterada daqui até o fim do ano. Tomando isso como base, é provável que a decisão dessa semana seja mesmo a manutenção da Selic em 6,50% a.a. Contudo, como temos comentado aqui, acreditamos que haveria espaço para novos cortes na Selic, dois de 0,25 p.p. pelo menos. De maneira geral, o comportamento da inflação é benigno e a demanda agregada não dá sinais de que pressionará a inflação tão cedo. Como mostram as áreas cinzas do gráfico, o ciclo Goldfajn de queda nos juros não foi o maior do regime de metas até então. Isso é de certa forma surpreendente dado que passamos pela maior recessão do período, e que o IPCA fechou um ano pela primeira vez abaixo da banda inferior da meta de inflação (em 2017).

Nesse contexto, propomos um exercício pouco usual, que é projetar o comportamento do Copom em 2019 a partir da observação da série histórica da Selic. Vamos esquecer por um segundo os últimos dados conjunturais e concentremo-nos somente na série da Selic meta. Fazendo isso, notamos que a taxa nunca ficou por tanto tempo em um mesmo patamar como agora. Pensando na nossa projeção, podemos fazer duas interpretações deste fato: (1) diante do comportamento histórico do BCB, que muda com frequência a taxa de juros, a probabilidade de a Selic se alterar ainda em 2019 aumenta a cada reunião em que ela permanece estável; (2) a Selic responde à elevada volatilidade da inflação, de forma que a atual estabilidade da taxa

resulta somente do comportamento benigno dos preços nos últimos anos. Assim, a probabilidade de o Copom mexer a Selic em 2019 só aumenta se a inflação mudar, sem relação direta com a longa estabilidade da Selic.

Obviamente, as interpretações (2) e (1) estão intimamente associadas. Contudo, a ideia posta em (1) está mais ligada a uma hipotética aleatoriedade guiando as decisões do Copom, enquanto que (2) é a interpretação mais racional do problema, que atribui à inflação volátil as frequentes mudanças nos juros. Assim, pergunta-se: será que o BCB ficará quase 2 anos sem mexer nos juros, ainda mais diante da economia deprimida e da inflação baixa? Diante da hiperatividade histórica do Copom, a probabilidade parece baixa, mas podemos estar vivendo novos tempos.

### Meta taxa Selic



## Confiança industrial registra nova queda em abril, mas ainda é elevada

O Índice de Confiança do Empresário industrial gaúcho (ICEI/RS), divulgado pela FIERGS, caiu 3,1 pontos de março para abril, para 60,9 pontos. Esta foi a sua terceira redução seguida, levando-o ao nível mais baixo desde as eleições. Apesar disso, a confiança segue presente e em patamar historicamente elevado.

Todos os componentes do ICEI/RS – condições atuais e expectativas – caíram em abril, mas continuaram no terreno positivo, acima de 50 pontos e dos valores médios históricos.

O Indicador de Condições Atuais (ICA) recuou de 56,1 para 53,2 pontos entre março e abril. O valor (acima de 50 pontos) e a queda do indicador mostram que: a) a percepção de melhora das condições atuais permanece; e b) ela ficou menos disseminada entre as empresas. Isso se revela com mais força no subcomponente relativo à economia brasileira, que caiu 4,5 pontos, de 56,1 para 53,2. Já Indicador de Condições Atuais das Empresas (ICA-E) diminuiu com menos intensidade: de 54,9 para 53,1 pontos.

O Índice de Expectativas (IE) para os próximos seis meses, da mesma forma, caiu de 67,9 para 64,6 pontos no período. Isso significa que, em abril, o otimismo segue elevado, mas menos do que no mês anterior. A

maior influência para a queda do otimismo decorreu, mais uma vez, da percepção em relação à economia brasileira, subcomponente que atingiu 62,2 pontos em abril, 4,8 menos que março. Por fim, o Indicador de Expectativas das Empresas (IE-E) caiu de 68,4 para 65,9 pontos, indicando, a despeito da queda, um grande otimismo em relação ao futuro das empresas.

A confiança da indústria gaúcha passa por um processo de convergência da expansão excessiva provocada pelas eleições para patamares mais compatíveis com o desempenho econômico. Vale lembrar que o choque de otimismo foi impulsionado, e ainda é sustentado, pela perspectiva de que a força política do novo governo possibilitará a formação de uma coalizão pró-reformas no Congresso.

De qualquer forma, a confiança industrial gaúcha em abril ainda é elevada, e permite manter a projeção de crescimento do setor em 2019. A manutenção desse cenário, no entanto, vai depender de avanços concretos na agenda de reformas.

## Com demanda fraca, indústria gaúcha volta a acumular estoques

Apesar disso, segundo a Sondagem Industrial do RS de março e do 1º Trimestre de 2019, divulgada pela FIERGS, os empresários continuam projetando crescimento para a demanda nos próximos meses.

O índice de produção passou de 53,0 em fevereiro, para 52,2 pontos, em março. O indicador varia de zero a 100, e resultados acima de 50 indicam aumento ante o mês anterior. Embora seja comum uma expansão no período, o ritmo observado em 2019 foi menos intenso que o normal, devido, em grande parte, ao Carnaval em março, que diminuiu o número de dias úteis do mês e aumentou o do mês anterior.

Já o indicador do número de empregados foi de 50,7 pontos em março ante 51,8 em fevereiro, mostrando que o emprego na indústria gaúcha cresceu em março, mas com menor intensidade do que a verificada no mês anterior.

Os efeitos do carnaval também aparecem no nível de ocupação do setor. O indicador relativo à utilização da capacidade instalada (UCI) usual, que considera o nível comum para o período, atingiu 45,2 pontos. Abaixo de 50 pontos indica que os empresários julgaram a UCI abaixo do usual. De fato, o grau médio de UCI em março permaneceu nos mesmos 69,0% de fevereiro, mas abaixo dos 71,3% que, em média, a indústria gaúcha opera no terceiro mês do ano.

Contudo, o principal resultado negativo do mês foi o comportamento dos estoques, que voltaram a se acumular com força. O indicador de estoques em relação ao planejado foi de 54,5 pontos em março de 2019, pouco acima de maio de 2018, quando a indústria sofreu as consequências da greve dos caminhoneiros. Resultados acima dos 50 pontos indicam estoques maiores do que os planejados pelas empresas. Excesso de estoques significa frustração das empresas com a demanda esperada, além de ser uma restrição adicional ao desempenho futuro da produção.

A Sondagem mostrou também que o maior problema enfrentado pela indústria gaúcha no primeiro trimestre de 2019 continuou sendo a elevada carga tributária, escolhida por 47,4% das empresas. Mas a demanda interna ganhou relevância como obstáculo, alcançando 38,0% das respostas, 5,9 p.p. a mais que no trimestre anterior. Os empresários gaúchos também elegeram como entraves relevantes a falta ou alto custo da matéria prima (22,9% das respostas), competição desleal (18,2%), as taxas de juros elevadas (17,2%), a falta de capital de giro (16,7%) e a taxa de câmbio (16,2%). Vale ressaltar ainda o ganho de importância da demanda externa insuficiente, que atingiu o maior percentual da série iniciada em 2015: 14,6%.

Ainda segundo a Sondagem do primeiro trimestre de 2019, a indústria gaúcha continua insatisfeita (indicadores abaixo dos 50 pontos) com a situação financeira e com a margem de lucro operacional, em patamares próximos dos observados no trimestre

anterior. O indicador de satisfação com as condições financeiras das empresas foi de 48,3 pontos. Já a insatisfação com a margem de lucro é bem maior: o índice alcançou 40,8 pontos. O quadro se agrava com a grande dificuldade de acesso ao crédito (o indicador continuou abaixo dos 50 pontos), atingindo 39,9 pontos no período e com o aumento dos preços das matérias-primas, que continuaram pressionando os custos das empresas (o indicador foi de 59,9 pontos, bem acima da marca divisória dos 50 pontos).

Com os resultados da atividade industrial pouco animadores em março, as boas notícias dessa edição da Sondagem ficaram restritas às expectativas, que seguiram mostrando em abril projeções de crescimento para os próximos seis meses (indicadores acima de 50 pontos e em patamares similares aos de março) para a demanda (60,1 pontos), o emprego (52,5 pontos) e as compras de matérias-primas (57,1 pontos). Já as perspectivas para as exportações ficaram mais otimistas: 54,1 para 58,9 pontos.

A indústria gaúcha manteve também a disposição para investir. O índice de intenção de investimentos para os próximos seis meses ficou em 54,8 pontos em abril, 6,0 pontos acima da média histórica. O indicador varia de zero a 100 pontos e quanto maior, maior é a propensão de investir, que é majoritária entre as empresas quando fica acima de 50 pontos. De fato, em abril de 2019, 58,2% das empresas demonstraram tal intenção ante 41,8% que não a demonstraram.

### Principais problemas enfrentados no trimestre

(% de respostas)

	4º trim./2018	1º trim./2019
Elevada carga tributária	47,8%	47,4%
Demanda interna insuficiente	33,2%	38,0%
Falta ou alto custo da matéria prima	23,9%	22,9%
Competição desleal	20,0%	18,2%
Taxas de juros elevadas	16,6%	17,2%
Falta de capital de giro	17,6%	16,7%
Taxa de câmbio	17,1%	16,2%
Demanda externa insuficiente	9,8%	14,6%
Burocracia excessiva	16,6%	13,5%
Inadimplência dos clientes	16,6%	13,0%
Falta de financiamento de longo prazo	8,8%	9,4%
Competição com importados	8,3%	8,9%
Falta ou alto custo de trabalhador qualificado	4,9%	8,3%
Falta ou alto custo de energia	8,8%	7,8%
Dificuldades na logística de transporte	12,2%	7,3%
Insegurança jurídica	5,9%	6,3%
Nenhum	2,0%	3,1%
Outros	2,0%	1,6%

A soma dos percentuais supera 100% devido à possibilidade de múltipla escolha.

Fonte: Sondagem Industrial do RS/ FIERGS