

PERDAS RECUPERADAS, MAS CRESCIMENTO SEGUE FRÁGIL

Recuperação heterogênea e dificuldade de sustentar o crescimento frente ao aumento da inflação contaminam as perspectivas para a economia em 2022.

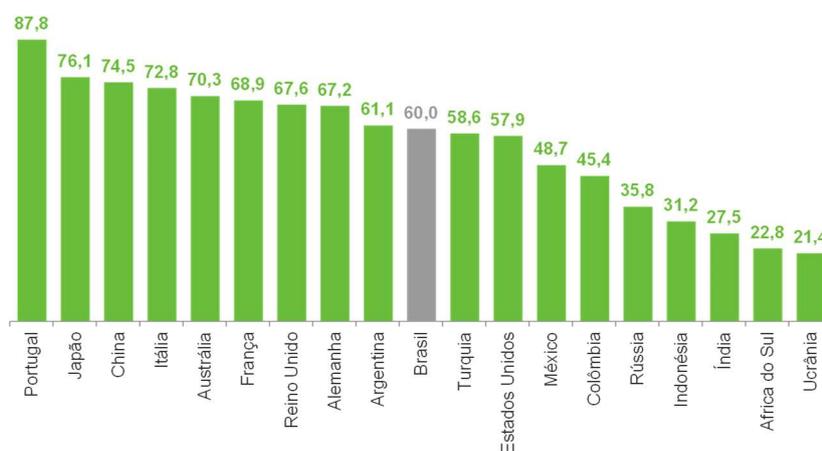
Analisando o desempenho da atividade frente às projeções realizadas no final de 2020, o ano de 2021 apresentou um cenário positivo, principalmente do ponto de vista da evolução da pandemia e seus impactos na economia. A esperada recuperação da economia ocorreu e o PIB retornou ao patamar pré-pandemia ainda no primeiro semestre. Esse resultado não ocorreu sem que houvesse muitos percalços pelo caminho, entre eles: a atividade sofreu com uma segunda onda de contágio em março, com uma inflação persistentemente elevada, com os impactos de uma crise hídrica e com o colapso nas cadeias de fornecimento de diversos insumos e matérias-primas.

A expectativa é de que o país cresça 4,6% neste ano após uma queda de 3,9% registrada no ano passado. Entre os grandes setores, todos mostraram um avanço suficiente para repor as perdas do ano da pandemia. Porém, a evolução na margem já indica uma perda de força dessa retomada. Os principais fatores para essa desaceleração podem ser atribuídos à elevação da inflação – e, por consequência, da taxa básica de juros – e o aumento da percepção de risco à estabilidade macroeconômica. No centro do processo inflacionário está a crise hídrica e nas cadeias de suprimento, que corrói o poder de compra das famílias e restringe a produção industrial. Pelo lado do aumento do risco, cresceu a desconfiança com a evolução futura da economia e das contas públicas, tendo como gatilho o aumento na fragilidade das contas públicas com o rompimento do Teto de Gastos e a antecipação de um ano eleitoral.

No ano passado, a aposta de que, uma vez disponíveis as vacinas, a expertise do Brasil com vacinação faria com que o país avançasse rapidamente no processo de imunização, de fato ocorreu. Comparando com outros países emergentes e com grande população podemos dizer que o pior do ponto de vista da crise sanitária já passou. Conforme indicam os dados do Gráfico 2.1, o Brasil deve encerrar o ano com 70% da população vacinada, segundo as estimativas dos especialistas da área de epidemiologia, e essa taxa garante a chamada imunidade de rebanho.

Gráfico 2.1. Pessoas totalmente vacinadas

(% de vacinados com pelo menos duas doses por 100 habitantes em 17/11/21)



Fonte: Our World In Data.

Além disso, grande parte da população mais vulnerável já deve ter recebido a dose de reforço. Mais uma vez, o calendário pode ajudar que a imunização continue até o final do verão, quando começa o período em que as doenças respiratórias sazonais tendem a aumentar a sua propagação. Diante disso, ainda que novas ondas e variantes do vírus possam ocorrer, é possível projetar que medidas menos extremas do ponto de vista do impacto econômico serão tomadas, ou seja, não imaginamos fechamento de atividades, e as eleições também ajudam que medidas menos extremas de impacto na economia sejam adotadas por parte do poder público. Assim, temos como cenário base que em 2022 teremos baixo risco de uma nova onda intensa de contágio, que gere impactos sobre as atividades econômicas.

Na economia do Rio Grande do Sul, também tivemos uma recuperação intensa da atividade impulsionada pela melhora da pandemia, mas também pela recuperação da produção agrícola. Em 2021 estimamos que o PIB do Estado crescerá 9,6%, recuperando a queda de 7,6% registrada no ano anterior.

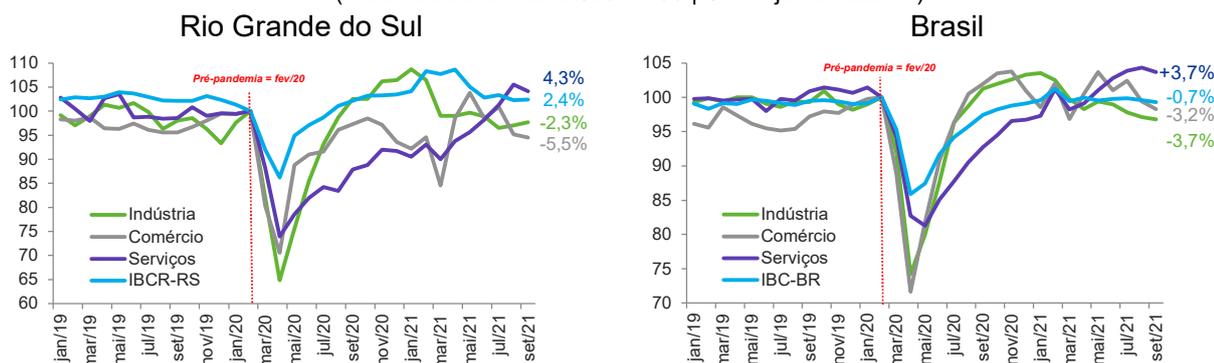
Para 2022, a taxa de crescimento do PIB deve desacelerar, respondendo tanto aos menores estímulos fiscais – que tiveram parte dos seus efeitos ainda favorecendo a atividade nesse ano – quanto à política monetária bastante contracionista. Além disso, a taxa de desemprego elevada e a permanência das interrupções nas cadeias de fornecimento ajudam a diminuir o ritmo de crescimento.

Perspectivas setoriais: Serviços acompanharam o ritmo da abertura e a Agropecuária continuou salvando a lavoura

A recuperação dos grandes setores da economia ocorreu de forma desigual. Os dados das pesquisas mensais de atividade do IBGE para a Indústria, Comércio e Serviços ilustram essa dinâmica. O Gráfico 2.2 mostra a evolução da atividade setorial juntamente com o indicador de atividade do Banco Central do Brasil, que serve como *proxy* para o PIB, e o patamar em que se encontra em comparação com o período pré-pandemia.

Gráfico 2.2. Evolução da atividade por setores – RS

(Índice de base fixa fev/20 = 100 | Com ajuste sazonal)



Fontes: IBGE. Banco Central do Brasil.

Primeiramente, precisamos destacar que a queda observada nos dias seguintes do início da pandemia foi disseminada entre todos os setores. Entretanto, a recuperação ocorreu em intensidades diferentes. A indústria foi o segmento que respondeu mais rapidamente e, já em setembro de 2020, atingiu o patamar de antes da crise. Além disso, o setor secundário continuou acelerando até o início do ano. Em janeiro de 2021, a indústria atingiu um patamar de 8,7%, no Rio Grande do Sul, e 3,5%, no Brasil, acima de fevereiro de 2020. Após esse período, uma

desaceleração é observada. Os detalhes desse enfraquecimento serão tratados no capítulo seguinte, mas aqui cabe destacar que a dinâmica de crescimento passou do setor industrial para o Comércio e Serviços.

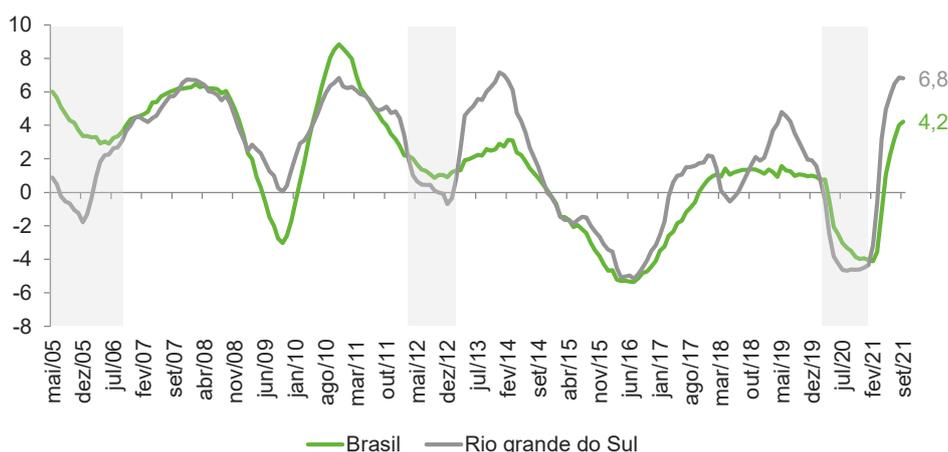
Continuando a análise sobre o período após o primeiro momento da pandemia, observa-se que os Serviços mostraram um comportamento menos volátil e têm melhorado no ritmo em que a pandemia é dissipada. Ademais, no Brasil, a fotografia até setembro de 2021 aponta que os Serviços atingiram um patamar mais elevado em relação ao pré-crise (4,3%), enquanto a Indústria (-2,3%) e Comércio (-5,5%) mostraram desaceleração após uma retomada mais rápida e encontram-se abaixo do nível anterior ao início da pandemia.

Nesse sentido, sem entrar na dinâmica intersetorial, dois fatores podem ter sido determinantes: redução dos estímulos fiscais e aumento na taxa de inflação. Os indicadores de atraso ou falta de insumos e matérias-primas têm mostrado que houve um agravamento dos problemas de fornecimento ao longo de 2021, principalmente para aqueles produtos importados. Os volumes importados sofreram não apenas pelo aumento dos preços em decorrência da desvalorização cambial, como também pelos impactos da variante Delta do Coronavírus sobre o cronograma dos portos e custos de fretes. O segundo fator, que atingiu mais diretamente o Comércio, diz respeito a redução dos incentivos fiscais que proveram transferências de renda para as famílias. Portanto, parte do impulso de consumo após a primeira onda da pandemia decorreu de um volume sem precedentes de estímulos fornecidos durante o ano passado, que foi mais do que suficiente para repor as perdas da renda do trabalho.

Na comparação entre o Brasil e o Rio Grande do Sul, observa-se com clareza o impacto da boa safra de grãos colhida pelo Estado neste ano, recuperando as perdas da estiagem do ano anterior. Também se percebe que a diferença nos ciclos muitas vezes é explicada pelas estiagens no Rio Grande do Sul. As áreas hachuradas no Gráfico 2.3 destacam esses períodos de menor produção agrícola e de maior queda no PIB gaúcho em comparação com o resto do país.

Gráfico 2.3. Índice de Atividade do Banco Central – BR e RS

(Var. % acumulada em 12 meses)



Fonte: Banco Central do Brasil.

A recuperação da produção agrícola no Rio Grande do Sul foi o grande fator de destaque e explicativo para o desempenho superior do Estado em relação ao resto do país neste ano. Após uma queda de 26,7% na produção de grãos em 2020, a produção agrícola do RS colheu cerca de 36,5 milhões de toneladas, consistindo na maior safra colhida da história. Esse resultado contou com um avanço acima de 80% na produção de soja em comparação com o período anterior. Essa

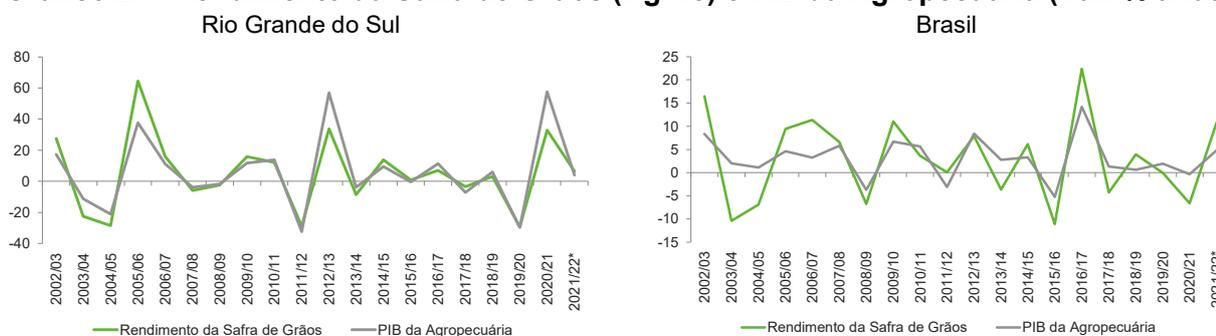
era a principal cultura afetada pela estiagem. Por outro lado, o milho, segunda maior cultura do Estado, registrou um avanço de apenas 4,0%.

Em termos de produtividade, que consiste na quantidade colhida em relação à área plantada, o crescimento foi de 46%. Mais uma vez, o destaque foi a soja, com crescimento de 76,5%. Por outro lado, o milho apresentou queda nessa métrica, -0,6%. É importante destacar que a produtividade é a variável fundamental para a estimativa do PIB do setor.

No total do Brasil, a produção de grãos atingiu 252 milhões de toneladas, um decréscimo de 1,7% em relação à safra anterior. As culturas mais afetadas por essa queda foram algodão e milho. Em termos de produtividade, a safra de grãos brasileira apresentou queda de 6,6%.

No Rio Grande do Sul, a predominância da cultura da soja tem determinado a dinâmica do PIB da Agropecuária, como se pode verificar no Gráfico 2.4. Vale destacar que para o total do País essa relação entre a produtividade da safra de grãos e o PIB do setor primário é menos intensa, pois o peso relativo de outras culturas, como café, cana-de-açúcar, algodão e atividade pecuária, é maior.

Gráfico 2.4. Rendimento da Safra de Grãos (Kg/He) e PIB da Agropecuária (Var. % anual)



*Estimativa da safra com base no 1º prognóstico da safra do IBGE e estimativa do PIB da Agropecuária realizada pela UEE/FIERGS.

Fonte: IBGE. CONAB.

Em termos de perspectivas setoriais, alguns desafios para o crescimento podem ser destacados. Primeiramente, precisamos responder: o quanto do crescimento decorrente da retomada da economia por conta da vacinação restará para ser captado em 2022? A hipótese desse trabalho é de que sobrarão pouco espaço para crescimento. Ainda que a elevada taxa de desemprego possa ser tomada como um indicador de que o hiato do setor esteja aberto, a configuração da política econômica, em campo contracionista, atrasa esse restabelecimento.

Na Agropecuária, as expectativas são de um ano positivo. Existe a expectativa de que o ano seja de La Niña, um indicativo de um volume de chuvas abaixo da média no sul do país e acima da média no centro e norte. Porém, a literatura consultada ainda não apresenta qualquer expectativa de redução na produtividade da safra.

Pelo lado da indústria, tanto a pressão de custos, quanto a dificuldade de abastecimento de algumas matérias-primas devem frear o avanço do setor. Os dados mensais dessazonalizados vêm mostrando uma desaceleração na margem. Em nível nacional, vale destacar o baixo crescimento da indústria extrativa, que avançou apenas 1,7% no acumulado do ano até setembro em comparação com 2020, enquanto a indústria de transformação mostrou avanço de 8,4% na mesma base de comparação.

Investimentos e Indústria da Construção com recuperação tardia

A elevada incerteza trazida pela pandemia poderia ser o prenúncio de uma catástrofe para os investimentos da economia. Entretanto, como mostra o Gráfico 2.5., a tragédia dos anos 2017, 2018 e 2019 não foi superada pela pandemia. Em 2020, a taxa de investimentos da economia brasileira mostrou um comportamento melhor em comparação com os anos anteriores. A taxa média dos trimestres de 2020 foi de 16,4%, 1,1 ponto percentual acima do ano anterior. Esse movimento decorreu de uma recuperação mais intensa dos investimentos no segundo semestre em comparação com o avanço registrado pelo PIB. Nesse ano, essa dinâmica se repetiu, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) acumulou um crescimento de 24,3% no primeiro semestre frente a um crescimento de 6,4% da economia brasileira.

Nos investimentos em Máquinas e Equipamentos observou-se um crescimento de 30,2% no acumulado dos últimos 12 meses até agosto, sendo que os investimentos em máquinas nacionais avançaram 25,2% e as importadas 39,2%. Nos investimentos em Construção, o avanço no período foi de 14,4%, enquanto os Outros investimentos aumentaram 12,5%. Em termos micro, esse movimento, de certa forma inesperado, foi impulsionado pelos investimentos em tecnologia e software, tratores, implementos agrícolas, no setor de veículos – em especial caminhões –, e investimentos nas áreas de infraestrutura de energia.

O comportamento da taxa de poupança também foi surpreendente, e atingiu o maior patamar desde o final de 2013 (Gráfico 2.5), na métrica do acumulado em 4 trimestres. Esse movimento deve-se ao aumento da poupança precaucional, mas também como resultado do programa de Benefício Emergencial, em que os trabalhadores que tiveram o seu contrato suspenso nos quais as empresas não indicaram uma conta para o Benefício esse foi depositado em uma conta poupança aberta para esse fim. As captações da caderneta de poupança em 2020 foram recorde, fato atípico para um período de crise. Sendo assim, é necessário avaliar o comportamento dessa variável nos próximos trimestres, quando o efeito do programa sobre a estabilidade do emprego começar a perder efeito, é possível que ocorram saques para a sustentação do consumo.

Gráfico 2.5. Taxa de Investimentos e Poupança

(Média em 4 trimestres | Em % do PIB)

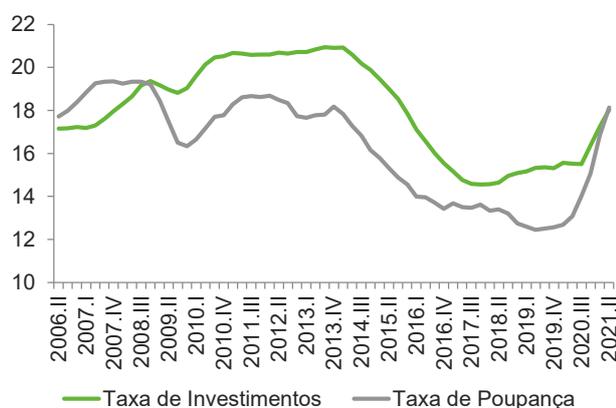
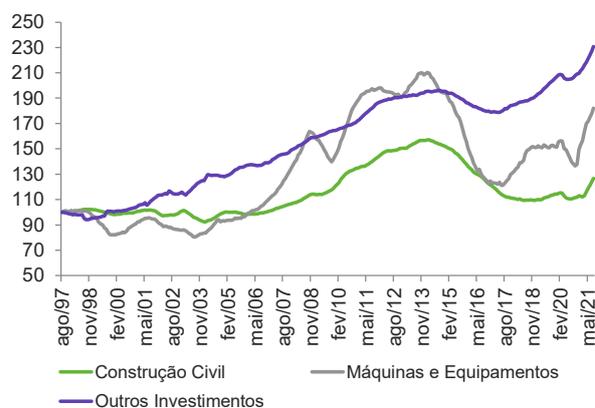


Gráfico 2.6. Indicador IPEA de Formação Bruta de Capital Fixo

(Índice de base fixa ago/97=100 | Com ajuste sazonal)



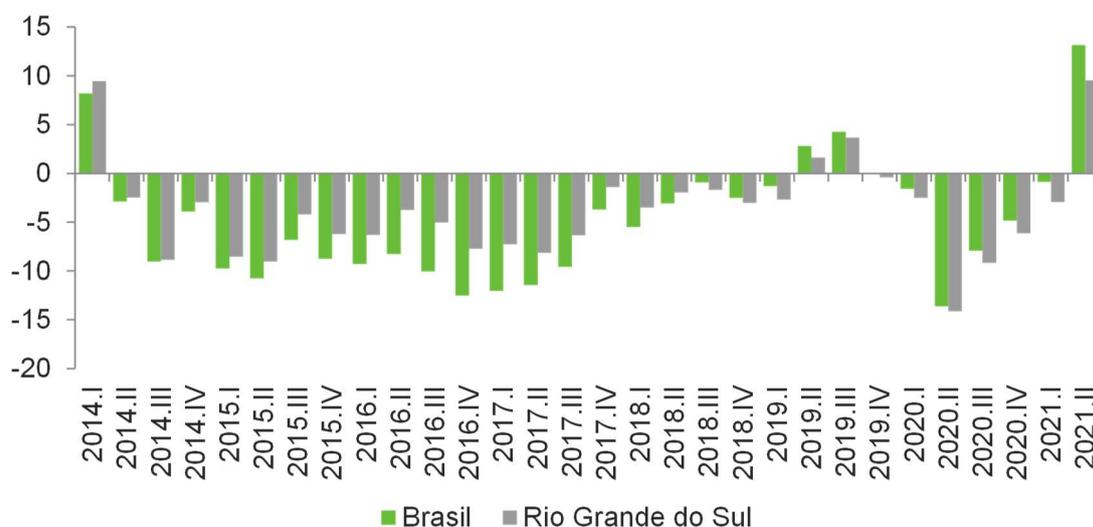
Fonte: IPEA. Elaboração: FIERGS/UEE.

A Indústria da Construção foi o setor mais afetado pela crise do Governo Dilma, quando acumulou uma queda de 24,3% no RS e 32,5% no BR entre 2014 e 2019. Esse desempenho foi resultado tanto da queda na área de construção habitacional, quanto nas obras de infraestrutura.

O setor no RS, depois de 20 trimestres de quedas seguidas na base interanual, voltou a crescer apenas no segundo trimestre de 2019, fechando o primeiro ano de crescimento depois de 5 anos de recessão, conforme se observa no Gráfico 2.7. Entretanto, no ano passado, o PIB da Construção voltou a cair com o início da pandemia, fechando o ano com contração de 13,1% no RS e 7,0% no Brasil. Os dados de 2021 indicam uma recuperação. O PIB no primeiro semestre deste ano acumula alta de 3,0% no RS e 5,8% no Brasil, mas ainda sem expectativa de voltar ao patamar perdido em 2020, muito menos recuperar o nível de 2014.

Gráfico 2.7. PIB da Construção Civil

(Var. % mesmo trimestre do ano anterior)



Fonte: IBGE. SEPLAG/DEE. Elaboração: FIERGS/UEE.

Em termos de expectativas, os dados das Sondagens Industriais do Rio Grande do Sul e do Brasil indicam otimismo por parte dos empresários do setor com relação aos próximos 6 meses. Essa confiança se observa tanto relacionada ao nível de atividade, em que se espera crescimento, quanto no lançamento de novos empreendimentos. Outro resultado importante da pesquisa diz respeito à atividade atual do setor: o nível de Utilização da Capacidade Operacional atingiu, em outubro, 69% no RS e 66%, revelando a maior ocupação registrada nos últimos 12 meses.

Para 2022, a Indústria da Construção, principalmente aquela voltada para a construção de habitações, deve enfrentar três grandes entraves: (i) maiores custos de produção; (ii) aumento no custo de financiamento; e, (iii) incerteza por conta do processo eleitoral. Por outro lado, os últimos anos foram de importantes realizações no campo da infraestrutura, principalmente no que diz respeito à mudança no controle de empresas estatais e mudança de controle na operação de infraestrutura. Além disso, o setor público estadual, depois de muitos anos sem recursos, voltou a apresentar um programa de obras rodoviárias. O gradiente de todos esses fatores aponta que o setor deve desacelerar, mas manter o crescimento em 2022.

Perspectivas para a atividade em 2022

Antes de apresentar as expectativas para 2022, uma contextualização do cenário dos últimos 20 anos do crescimento da economia brasileira ajuda a explicar os números pouco empolgantes que projetamos para o próximo ano.

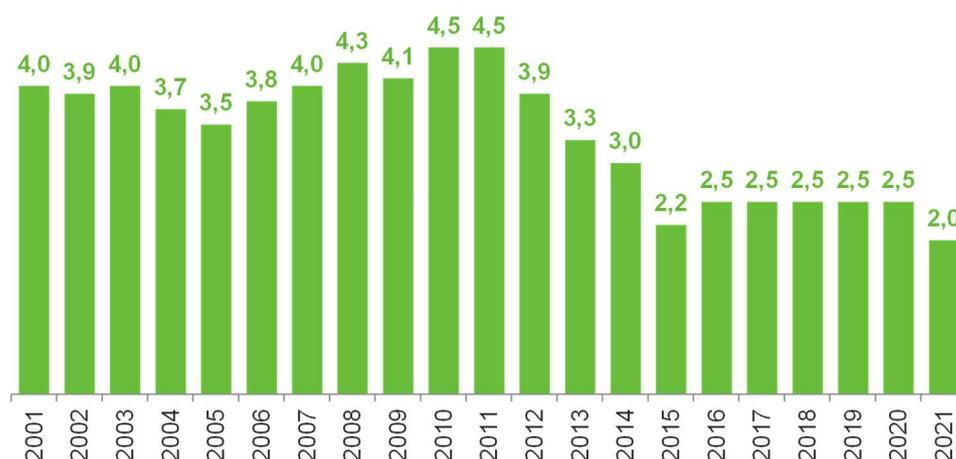
Nas últimas décadas, o Brasil tem crescido abaixo da média mundial, a taxa de investimentos tem permanecido abaixo de 20% do PIB e os indicadores de emprego e educação estão longe de apresentar melhoras. Esses indicadores servem para instar a ideia de que o nosso potencial de crescimento não melhorou nos últimos anos. Ao contrário, ele pode ter piorado.

Uma análise bem simples, mas educativa, pode ser feita olhando para as projeções de longo prazo para o crescimento do Brasil contidas no Relatório Focus do Banco Central. Esse exercício não busca saber qual será a taxa de crescimento para daqui quatro anos, mas ter uma intuição de qual é o crescimento de longo prazo, ou crescimento potencial, estimado pelos analistas. A previsão de quatro anos serve para esse fim na medida que ela já está livre das perturbações que o ciclo de crescimento de curto prazo traz para as estimativas de crescimento.

Atualmente, os respondentes do Relatório Focus apontam para um ritmo de crescimento de 2,0% no horizonte de longo prazo. Essa é a menor taxa dos últimos 20 anos, sendo que, historicamente, os informantes da pesquisa têm errado para cima as suas previsões. Ainda que a pandemia possa ter deixado a capacidade subutilizada em alguns segmentos, em outros, a capacidade, muito provavelmente, está operando acima do potencial. Os números de inflação muito elevados em alguns segmentos são indícios desses gargalos.

Gráfico 2.8. Previsão de mercado para o crescimento quatro anos à frente do Brasil

(Var. % em relação ao ano anterior)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: FIERGS/UEE.

Dessa forma, mesmo partindo da hipótese otimista de que o Brasil esteja operando com a taxa de crescimento potencial próxima de 2,0%, é plausível que as projeções para o crescimento no próximo ano estejam abaixo dessa taxa, tendo em vista que a configuração da política monetária será recessiva. Ou seja, os juros serão elevados acima do patamar neutro para provocar uma desaceleração no consumo e nos investimentos ao ponto de afetar a taxa de inflação. Tudo isso, tem impactos diretos sobre o crescimento de curto prazo.

Nesse cenário, projetamos um crescimento de 4,6% para o Brasil em 2021 e 1,0% no ano que vem. A boa expectativa para Agropecuária e seus efeitos transbordamento não serão suficientes para compensar uma dinâmica mais fraca dos demais setores. Ainda pesam contra um crescimento mais robusto os gargalos nas cadeias de fornecimento e a massa de renda real crescendo em ritmo menor. Dessa forma, projetamos que os riscos para a atividade são assimétricos para baixo, ou seja, os riscos de que o crescimento seja menor do que o esperado são maiores do que o caso oposto.

Para o Rio Grande do Sul, o crescimento de 9,6% de 2021 passará para 1,6% em 2022. Da mesma forma, espera-se um bom resultado para a safra de grãos, o que ajuda a explicar a expectativa mais positiva para o Estado em comparação com o nacional.

Do ponto de vista da pandemia, não descartamos que as novas variantes do coronavírus possam ter impactos sobre as cadeias internacionais de suprimentos. Porém, tomamos como base que a atuação dos Governos Estadual e Federal será mais no sentido de criar medidas para incentivar a vacinação da população, como passaportes de vacina, do que optar por fechamentos.

Tabela 2.1. Perspectivas – Brasil

(Var. % do PIB)

	2020	2021*	2022*
Agropecuária	3,8	-0,3	4,8
Indústria Total	-3,4	5,1	0,9
Serviços	-4,3	4,8	0,8
PIB Total**	-3,9	4,6	1,0

Fonte: IBGE. * Previsão FIERGS/UEE. ** O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs setoriais são projetados a valor adicionado.

Tabela 2.2. Perspectivas – Rio Grande do Sul

(Var. % do PIB)

	2020	2021*	2022*
Agropecuária	-29,6	57,7	6,3
Indústria Total	-5,8	6,8	0,6
Serviços	-4,8	4,5	1,3
PIB Total**	-7,0	9,6	1,6

Fonte: IBGE e DEE/SEPLAG. * Previsão FIERGS/UEE. ** O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs setoriais são projetados a valor adicionado.