



**FIERGS**

# INFORME ECONÔMICO

Ano 21 • Número 02 • 14 de janeiro de 2019

**Inflação deve permanecer baixa em 2019**

---

**Confiança da indústria gaúcha encerrou 2018 em nível recorde**

---

**Sondagem reforça perspectiva de aceleração da atividade industrial**

---

**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.

## Inflação deve permanecer baixa em 2019

Apoiada na fraca atividade econômica, a inflação continuou baixa em 2018 e deve se manter assim em 2019.

Segundo o IBGE, o IPCA variou 0,15% em dezembro, a menor taxa para o mês desde o Plano Real. Dessa forma, a inflação oficial encerrou 2018 em 3,75%, ficando, à exemplo do que aconteceu em 2017, abaixo da meta de 4,50%. Naquele ano, a supersafra agrícola puxou para baixo a maioria dos indicadores de inflação no Brasil, dificultando o entendimento do que era desinflação de fato e o que era fruto do choque de oferta de alimentos. Em 2018, entretanto, não houve um evento exógeno que “explicasse” os preços para baixo. Pelo contrário, predominaram os choques altistas sobre os índices, como a greve dos caminhoneiros e a corrida do câmbio durante as eleições. Mesmo assim, os núcleos de inflação (medidas de inflação menos voláteis) se reduziram.

A explicação por trás desse fenômeno deriva em grande medida do elevado desemprego atual (na média 12,3% em 2018). William Phillips, economista neozelandês, demonstrou um dos grandes fatos estilizados da teoria econômica, a chamada Curva de Phillips. A curva mostra que, no curto prazo, existe um *trade-off* entre inflação e desemprego. O canal de transmissão entre inflação e desemprego decorre da menor renda disponível na economia quando há maior desocupação. Isso acontece por diversas razões, seja porque menos empregos são gerados ou porque os empregos criados pagam salários inferiores. O resultado é a menor demanda por bens e serviços. Como se sabe, quanto menor a demanda, menor é o poder das empresas em aumentar seus preços e maior é a competição entre as mesmas pelo mercado reduzido. Sob esta lógica, maiores taxas de desemprego implicam em demanda desaquecida o que, consequentemente, gera inflação mais baixa.

Entre os itens da cesta de consumo, o desaquecimento do mercado de trabalho tende a se manifestar mais claramente sobre os Serviços (por exemplo, atendimento médico, salão de beleza, seções de cinema, alimentação fora de casa, serviços domésticos etc.) relativamente aos demais bens da economia. Isso acontece basicamente por três razões. Primeiro, porque costumam ser mais intensivos em mão-de-obra do que as atividades do setor primário e secundário. Depois, porque são produtos que não podem ser comercializados com outros países, de modo que tendem a responder mais às condições de oferta e demanda interna. Quando um indivíduo nota, por exemplo, que os restaurantes em que almoça estão mais caros, ele não pode optar por comer em outra cidade ou em outro país. Outro elemento para entender porque os preços do setor terciário respondem mais ao ciclo econômico deriva do fato de que o gasto proporcional das famílias em serviços aumenta quando a renda se eleva.

Ilustrando o argumento, o gráfico relaciona a taxa de

desemprego com a inflação de serviços 6 meses à frente. No eixo vertical está a inflação e no eixo horizontal a taxa de desemprego. Nesse sentido, a linha pontilhada representa um esboço de uma Curva de Phillips. Como preconizado por Phillips, ela é negativamente inclinada, expressando o trade-off e corroborando nossos argumentos.

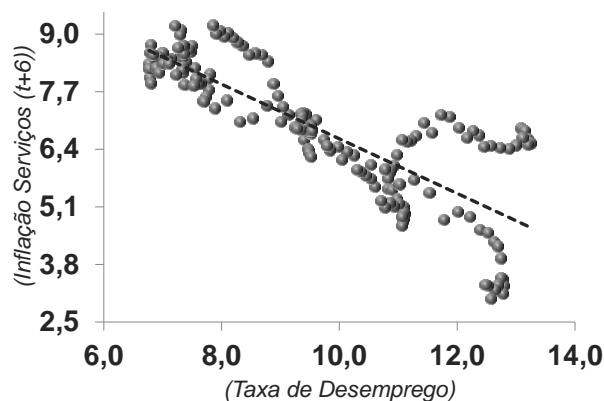
Em função do seu peso no IPCA (36%), a desinflação geral tem sido fortemente influenciada pelos preços do setor terciário que, por sua vez, são determinados pelo mercado de trabalho. O IPCA do setor terminou 2018 em 3,35%, a menor taxa para o encerramento do ano desde 2000.

A inflação de outras categorias de produtos também caiu durante a crise. O IPCA dos bens produzidos pela indústria (correspondem a 23% do índice cheio), por exemplo, atingiu seu mínimo histórico em agosto de 2017 (0,73%) e encerrou 2018 em 1,19%. As razões desse declínio são análogas a Curva de Phillips para o mercado de trabalho\*. As indústrias têm operado com baixos níveis de utilização da capacidade instalada, revelando uma demanda fraca por seus produtos, o que, consequentemente, pressiona os preços para baixo.

Em suma, a desinflação dos últimos anos esteve fundamentada na grande ociosidade deixada pela crise, tanto no mercado de trabalho quanto na indústria. Foi a teoria se confirmando na prática. Apoiados nisso, acreditamos que a inflação em 2019 deve continuar em trajetória benigna, sendo improvável uma aceleração da atividade em magnitude suficiente para pressionar os índices de preços já neste ano. Nosso cenário base é de IPCA em 4,1%, abaixo da meta de inflação (4,25%) de 2019. No caso específico da Indústria, apesar de um esperado aumento da atividade, o setor deve continuar enfrentando dificuldades para recompor suas margens, o que deve manter a inflação baixa.

### Inflação de Serviços e desemprego

(MM12 para desemprego e variação % acumulada para inflação – Dez/03 até Dez/18)



Fonte: IBGE

\*Podemos estender a teoria por trás da Curva de Phillips para toda a economia através do conceito de hiato do produto, mas isso é assunto para uma outra hora oportuna.

## Confiança da indústria gaúcha encerrou 2018 em nível recorde

Aos 65,5 pontos em dezembro, o Índice de Confiança do Empresário Industrial gaúcho (ICEI/RS) ficou estável em relação a novembro, quando havia registrado alta recorde de 10,6 pontos. Desde o início da série histórica em 2010, nunca os empresários gaúchos encerraram um ano tão confiantes. O ICEI/RS é divulgado pela FIERGS e varia de zero a 100 pontos. Acima de 50, revela confiança.

A estabilidade da confiança em dezembro decorreu da combinação de melhora da avaliação das condições atuais e uma ligeira queda das expectativas. Acima de 50 pontos, os indicadores revelam, respectivamente, condições melhores e expectativas otimistas.

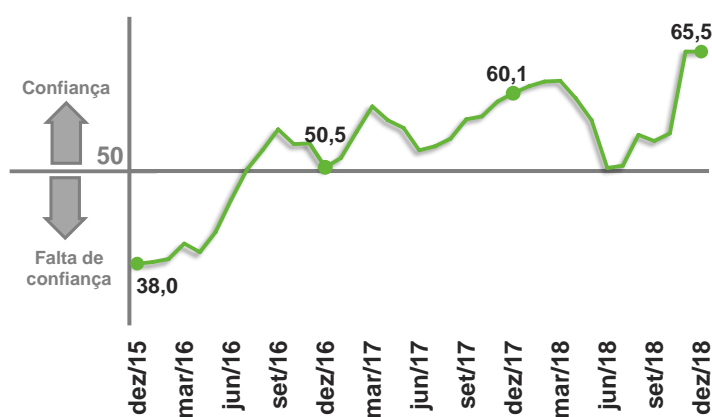
O Índice de Condições Atuais (ICA) confirmou a percepção de melhora do cenário econômico sugerida no mês de novembro, quando saltou 8,8 pontos e passou ao terreno positivo (56,0 pontos), crescendo novamente para 57,1 pontos em dezembro, o maior valor para o último mês do ano desde 2010, início da série histórica. O Índice de Condições da Economia Brasileira (ICA-EB) foi o subcomponente de maior crescimento e melhor avaliação: +3,3 pontos, alcançando 58,0 pontos. Já o Índice de Condições Atuais das Empresas (ICA-E) em dezembro ficou estável em 56,6 pontos, 0,1 abaixo de novembro.

A indústria gaúcha manteve as expectativas bastante positivas para os próximos seis meses, apesar do ligeiro recuo do índice (IE) de 70,2 para 69,8 pontos, ainda

bem acima da linha divisória de 50 pontos e da média histórica do indicador de 56,0 pontos. Os empresários gaúchos encerraram o ano muito confiantes com relação ao futuro da economia brasileira (o índice foi 69,3 pontos em dezembro, ante 69,8 pontos em novembro) e das suas empresas (70,4 pontos nos dois meses).

A estabilidade da confiança industrial no último mês do ano passado mostrou um quadro de acomodação natural, após a alta recorde de novembro com a definição do cenário eleitoral e as perspectivas de reformas. A elevada confiança aponta para a aceleração da atividade do setor no primeiro semestre de 2019.

### Índice de Confiança do Empresário Industrial do RS (Em pontos)



Fonte: FIERGS.

## Sondagem reforça perspectiva de aceleração da atividade industrial

A Sondagem Industrial do RS de novembro de 2018, divulgada pela FIERGS, mostrou a melhora do cenário para o setor: desempenho da produção e do emprego acima da média do período, ociosidade em declínio, estoques ajustados e expectativas positivas para a demanda, o emprego e os investimentos.

O Índice de produção em novembro registrou 50,8 pontos, revelando pequena alta em relação ao mês anterior. O desempenho, contudo, foi acima do esperado para o mês, visto que a produção tende a recuar nesse período. A escala do indicador vai de zero a 100 pontos. Leituras acima de 50 pontos indicam expansão. A alta atípica na produção também gerou empregos no penúltimo mês do ano pela primeira vez desde 2011. O índice de número de empregados foi de 50,7 pontos.

Apesar da queda de 1,0 p.p. ante outubro, o uso da capacidade instalada (UCI) atingiu o maior patamar para o mês de novembro desde 2014: 71,0%. Já o indicador de UCI em relação ao usual, que segue o critério de pontos, ficou em 45,4 em novembro, ante 48,6 em outubro. Abaixo dos 50 pontos, o indicador mostrou que os empresários gaúchos consideraram o nível de UCI inferior ao normal para o mês.

Os estoques de produtos finais foi outro fator que

evidencia a melhora da situação do setor. O índice de estoques em relação ao planejado cresceu de 49,5 em outubro para 50,4 em novembro, ambos muito próximos dos 50 pontos e, portanto, considerados nos níveis esperados pelas empresas. Com estoques ajustados, as perspectivas para a produção nos próximos meses são positivas.

Todos os indicadores de expectativas para os próximos seis meses continuaram acima dos 50 pontos em dezembro, mostrando avanços na comparação com o mês anterior. Isso significa que ficaram mais disseminadas entre os empresários gaúchos as perspectivas de crescimentos para a demanda (de 57,1 para 58,6 pontos), para as compras de matérias-primas (de 54,6 para 56,5), para o emprego (de 52,2 para 53,4) e para as exportações (de 52,2 para 53,3).

Diante dos cenários corrente e futuro mais favoráveis, a disposição para investir nos próximos seis meses também aumentou. De fato, o indicador de intenção de investir subiu de 53,8 em novembro para 56,9 pontos em dezembro. Variando de zero a cem pontos, o indicador fica acima de 50 quando a parcela de empresas que pretende investir supera a que não têm tal intenção. Em dezembro, foram, respectivamente, de 60,9% e de 39,1%.