

Contexto

Econômico





Felipe S. Souza

Economista Chefe da Lafis Consultoria

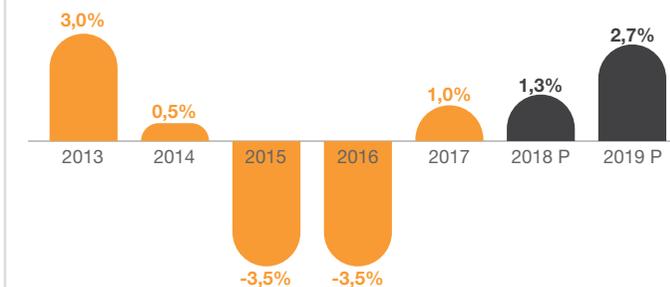
Incertezas pressionaram as projeções de crescimento para baixo durante o ano

A vitória do deputado federal Jair Bolsonaro (PSL) na disputa pela presidência da República sobre o adversário Fernando Haddad (PT) marcou o fim de uma hegemonia de disputa bipartidária entre PT e o PSDB que perdurou por 24 anos.

Mesmo após a definição do pleito eleitoral, ainda existem incertezas no plano econômico, uma vez que um programa estruturado não foi apresentado, o que contribuiu para um maior grau de indefinição.

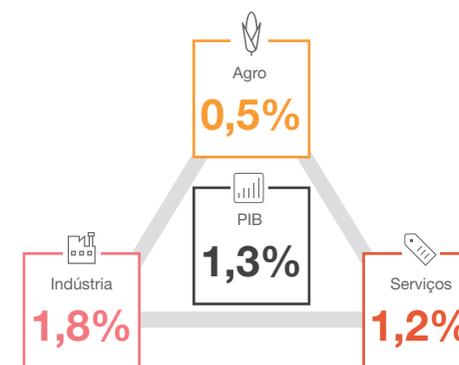
O conturbado ambiente político vivido durante o ano de 2018, marcado pela indefinição eleitoral e pela aversão dos agentes externos a riscos, tornou a retomada da confiança dos empresários e consumidores mais lenta e, conseqüentemente, afetou o ritmo de crescimento econômico no curto prazo.

Crescimento anual – PIB real



Fonte: IBGE; Projeção: Lafis

Projeção: PIB real 2018 - Composição



Fonte: IBGE; Projeção: Lafis

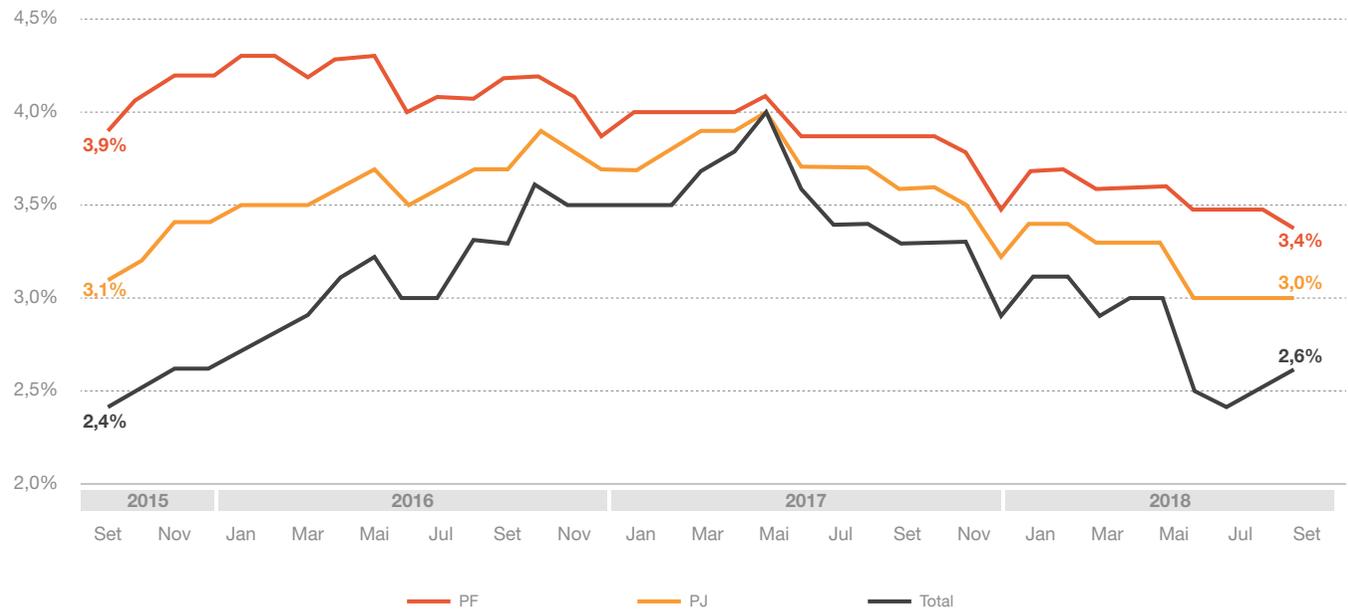
PIB

Esse cenário fez com que a Lafis revisasse para baixo sua perspectiva de crescimento econômico para 2018 de +1,8% para uma modesta expansão de 1,3%.

No entanto, a equipe econômica do futuro governo, liderada pelo economista Paulo Guedes, dá indícios de que executará uma política econômica de caráter mais liberalizante e reformista, favorável a uma contenção fiscal, o que é demonstrado pelo apoio à reforma previdenciária e ao controle de gastos, entre outras medidas.

Além disso, os níveis de inadimplência de pessoas físicas e jurídicas, antes responsáveis pela paralisação do consumo das famílias e do investimento privado, voltaram a figurar em patamares semelhantes aos registrados antes da crise – principalmente entre as empresas, que percorreram uma trajetória de forte redução do seu endividamento em 2018. Esse movimento é apontado como condição *sine qua non* para a volta do investimento e das contratações no futuro.

Nível de inadimplência



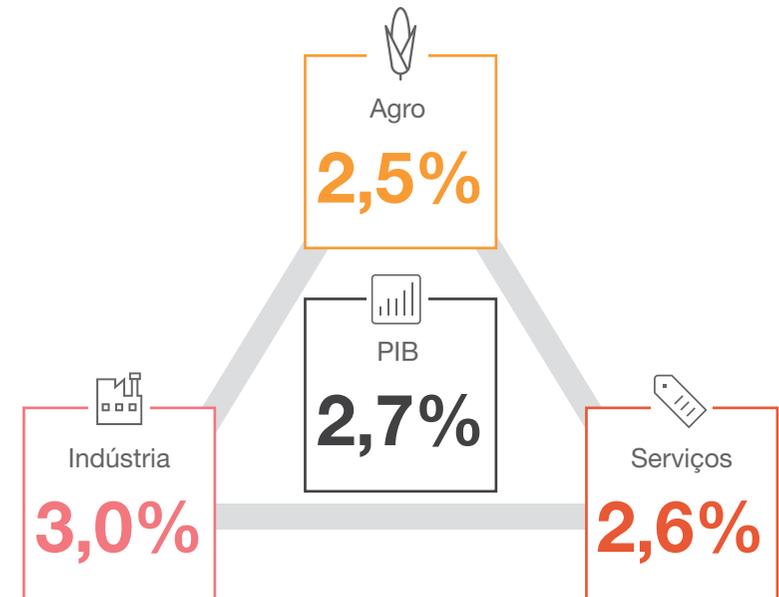
Fonte: Bacen

Pela configuração do futuro Congresso Nacional, o Legislativo tende a aderir às proposta reformistas sugeridas pelo futuro Ministro da Economia, Paulo Guedes. Sendo assim, o cenário econômico de 2019 deverá ser marcado por um ritmo de crescimento mais consistente e equilibrado entre os setores.

No entanto, esse crescimento deverá se manter abaixo do PIB potencial, em virtude de fatores como:

1. o longo período recessivo que o setor industrial vivenciou no passado recente e que, por falta de investimentos, fez depreciar o parque fabril nacional e destruiu parte dos postos de trabalho no setor.
2. o grau de incerteza ainda elevado, tanto no plano político quanto no econômico (dada a existência de linhas de pensamento tão díspares como o caráter nacionalista de Bolsonaro e a orientação liberalizante de Paulo Guedes), que deverá afetar negativamente o grau de confiança dos agentes e assim limitar o crescimento do PIB.

PIB real 2019 - Composição



Fonte: IBGE; Projeção: Lafis

Mercado de trabalho

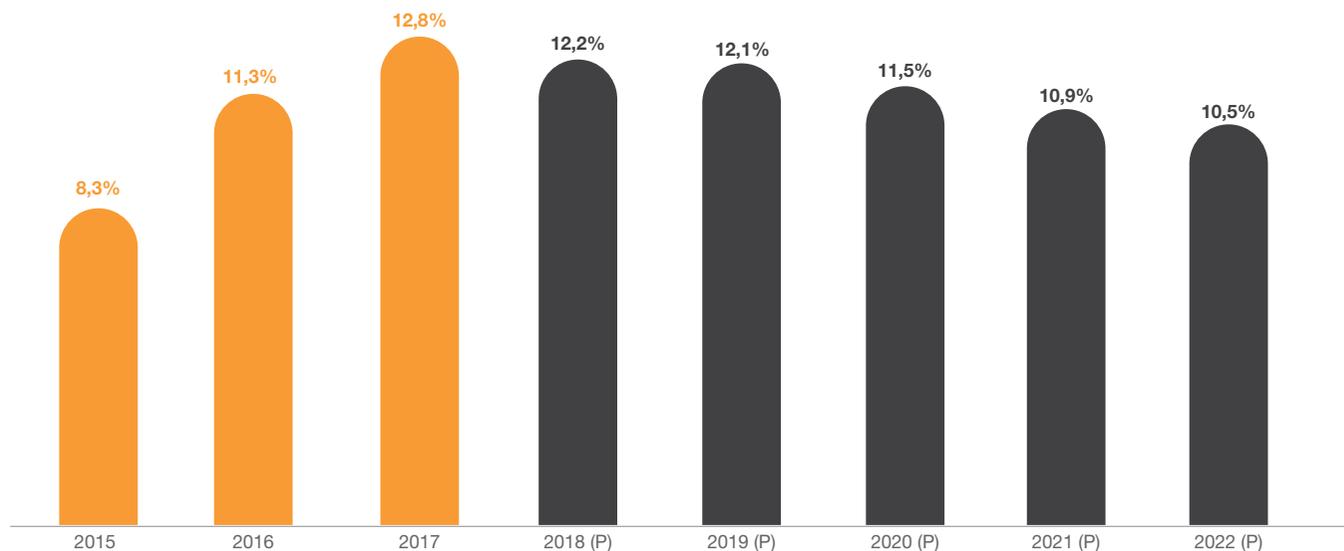
Desemprego em trajetória de redução

A trajetória projetada de crescimento econômico se reflete na queda da taxa de desemprego em todos os anos da análise.

Essa redução projetada seria ainda maior, no entanto, não fosse a reinserção dos trabalhadores desalentados,¹ que vislumbram na retomada da atividade econômica uma oportunidade de recolocação no mercado de trabalho, voltando assim a pressionar a força de trabalho² e, por consequência, o índice de desemprego.

Ou seja, esse movimento contribui para ampliar o contingente de desocupados (desempregados que estão em busca de recolocação), uma vez que eles voltam a entrar nas estatísticas.

Taxa de desemprego
Em proporção da PEA (%).



Fonte: IBGE

¹ A população desalentada é definida pelo IBGE como aquela que estava fora da força de trabalho por uma das seguintes razões: não conseguia trabalho adequado, ou não tinha experiência ou qualificação, ou era considerada muito jovem ou idosa, ou não havia trabalho na localidade em que residia – e que, se tivesse oferta de trabalho, estaria disponível para assumir a vaga.

² A força de trabalho (ou População Economicamente Ativa - PEA) é constituída pela população ocupada e pela população desocupada. Assim, havendo um movimento de reinserção dos desalentados na força de trabalho, como a taxa de desemprego é definida pela fração dos trabalhadores desempregados na PEA, um aumento do denominador (PEA) faz elevar estatisticamente o nível de desemprego.

Essa melhora da taxa de ocupação no período deve ser observada com cautela, no entanto, dado que a movimentação deverá ocorrer, sobretudo, pelo aumento das pessoas subocupadas (que trabalham geralmente menos de 40 horas semanais). Isso porque, com o novo regime de contratação mais flexível (respaldado pela nova lei trabalhista), o crescimento da população ocupada deverá se dar, em sua maior parte, pela expansão dos trabalhadores por conta própria e empregados sem carteira – que, na média, detêm remuneração mais baixa em comparação aos empregos com carteira assinada.



Taxa de desemprego em um novo patamar

As baixas taxas de desemprego observadas em anos anteriores (de 2012 a 2015) não deverão ser retomadas no horizonte de análise da Lafis. Acredita-se que, mesmo que haja um recuo do desemprego nos próximos anos, as empresas (tanto nos segmentos industriais, quanto nos de serviços) deverão se voltar mais para a melhor alocação da mão de obra já contratada, visando um aumento da produtividade do trabalho para elevar suas margens operacionais, do que se basear na contratação extensiva.

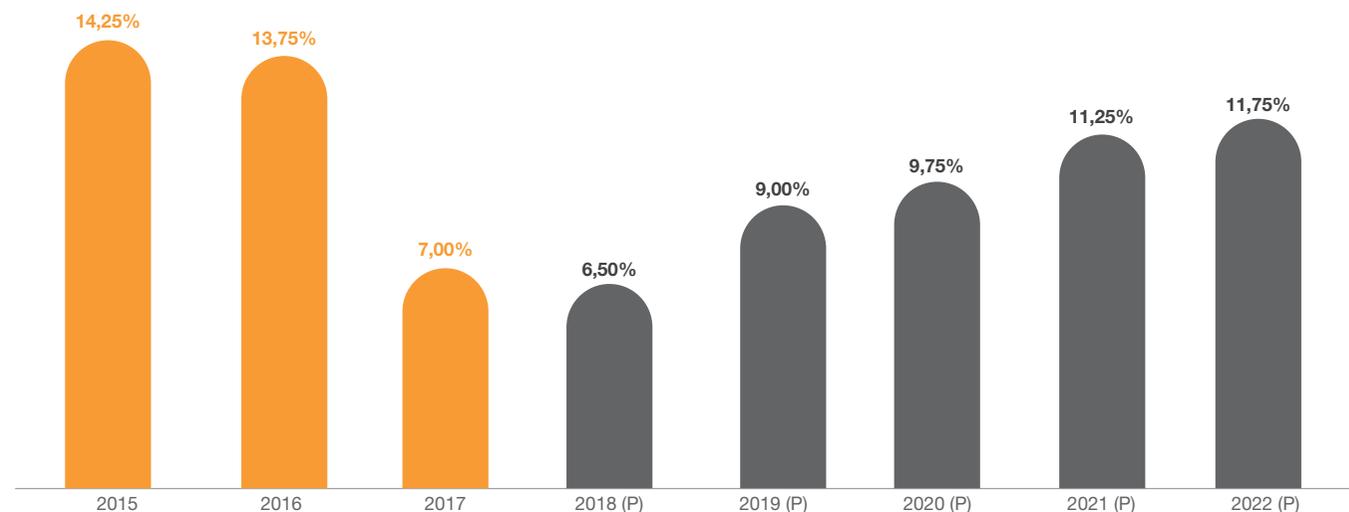
Política monetária - Selic

Copom deverá reverter o ciclo de queda da Selic para acomodar nova meta inflacionária e maior percepção de risco

Em relação à política monetária, após dois cortes consecutivos no início do ano, o Copom manteve a Taxa Selic em 6,50%, e a Lafis acredita que a taxa básica de juros da economia não sofrerá alterações nas próximas reuniões, permanecendo em 6,50% até o fim de 2018.

No entanto, a partir de 2019, essa política baseada em manter a Selic abaixo da taxa de juros estrutural³ muito provavelmente não deverá persistir no longo prazo. É por tal razão que as projeções da Lafis para a taxa Selic ao longo do período retratado, descrevem uma reversão na trajetória de queda para os anos de 2019 a diante.

Evolução da Selic
Em proporção da PEA (%).



Fonte: Bacen. Taxa de dezembro projetada pela Lafis

³ Expressa a taxa de juros básica que, descontada a inflação, garante uma condução neutra da política monetária, ou seja, que não impacta negativamente a trajetória do crescimento econômico, desviando-a do PIB potencial, nem causa um desequilíbrio entre as curvas de oferta e a demanda agregada que desencadeie um processo de inflação/deflação capaz de distanciar o IPCA observado da meta de inflação previamente estipulada pelo Banco Central. Além disso, essa taxa deve remunerar adequadamente os agentes que queiram comprar os títulos públicos, considerando o risco intrínseco a esses papéis, de forma que se possa financiar os dispêndios do governo – como investimentos em infraestrutura, folha de pagamento, projetos sociais, entre outros.

Inflação - IPCA

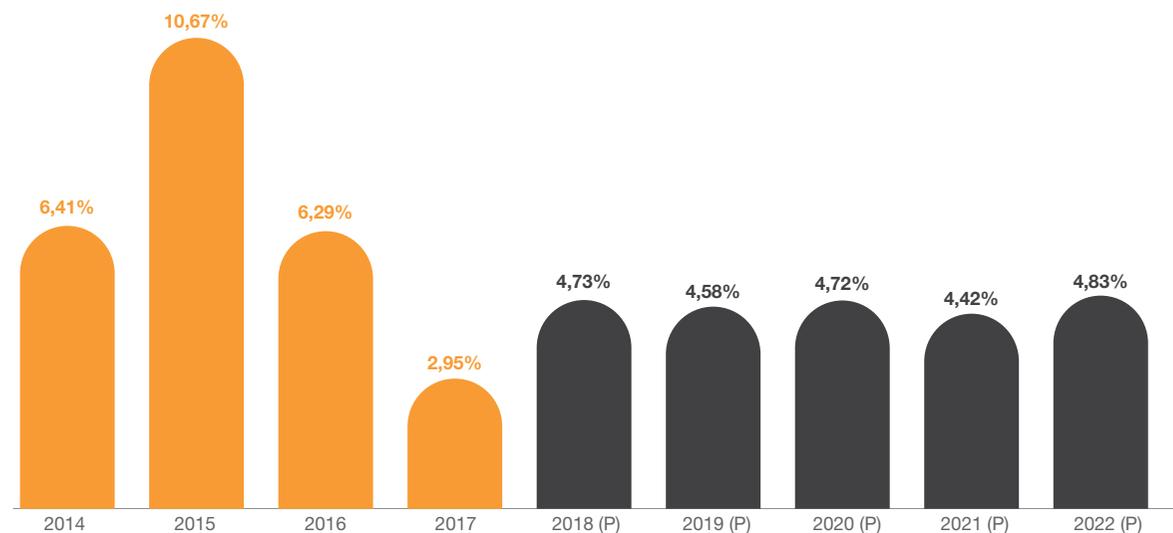
IPCA refletiu a queda na atividade econômica e alimentos tiveram deflação

Com relação ao índice oficial de inflação (IPCA) para 2019, o reaquecimento mais forte da economia abre espaço para que os preços livres possam se elevar com maior intensidade. No entanto, com a ancoragem das expectativas inflacionárias na meta e o nível ainda alto de pessoas sem ocupação, acredita-se que a trajetória do IPCA oscile com pequena amplitude em torno da atual meta de inflação estipulada pelo Banco Central.

Esse comportamento deverá se manter no longo prazo, dada a inobservância de qualquer indício de desequilíbrio na dinâmica de precificação da economia (seja por qualquer aspecto de inflação inercial, ou mesmo por recomposições radicais de preços administrados).

Além disso, como já foi dito, a perspectiva de o Banco Central elevar a Selic pressiona para baixo a inflação futura.

IPCA



Fonte: IBGE; Projeções Lafis (P)

Política fiscal - *Rating* do Brasil

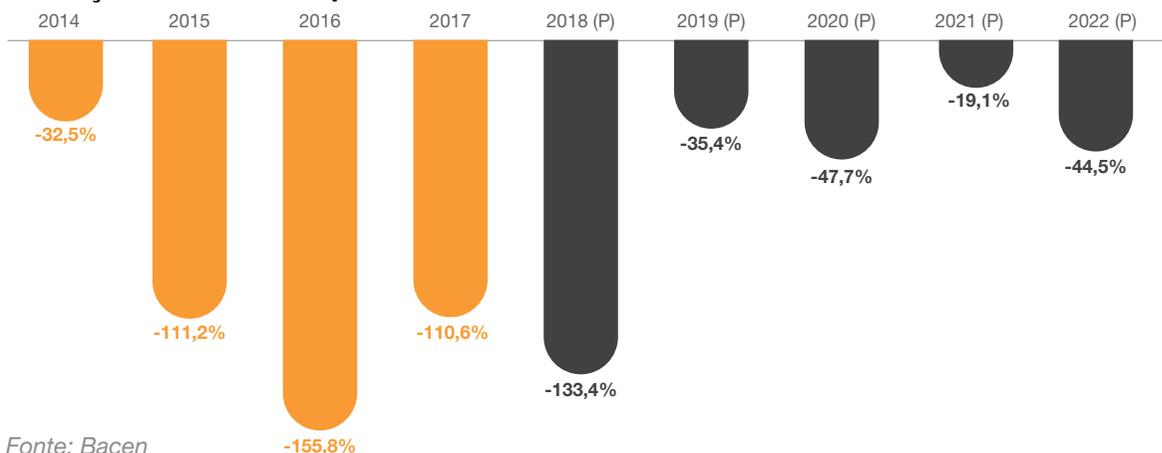
Déficit deve cair, mas sem sair do vermelho

Desde 2014, o governo vem enfrentando uma crise de credibilidade devido ao mau desempenho econômico e à situação das contas públicas.

No entanto, o futuro ministro da Economia afirmou que pretende implementar uma estratégia de redução radical do déficit via privatizações e concessões, reonerações e venda de imóveis públicos com o objetivo de reduzir o déficit primário. A despeito dessas mudanças, porém, a Lafis não vislumbra realização de superávit primário no horizonte projetado.

A lista de ações inclui concessões da cessão onerosa de extração do petróleo do pré-sal da Bacia de Santos, o que deverá render cerca de R\$ 60 bilhões ao governo, fora o regaste de cerca de R\$ 140 bilhões em posse do BNDES, reonerações setoriais que podem atingir R\$ 60 bilhões e a previsão de cerca de R\$ 100 bilhões advindos de privatizações/concessões de imóveis, empresas e direitos estatais.

Evolução do resultado primário acumulado no ano



Fonte: Bacen

Principais cortes fiscais

	2019	2020	2021	2022	Total
Cessão onerosa	30,0	20,0	10,0	0	60,0
BNDES	43,6	36,6	36,6	20,6	137,4
Abono salarial	0	0	0	0	0
Desonerações	0	0	30,0	30,0	60,0
Venda de imóveis	10,0	10,0	10,0	10,0	40,0
Privatizações	20,0	15,0	15,0	10,0	60,0
Total	103,6	81,6	101,6	70,6	357,4

Fonte: Imprensa

Câmbio

Nova orientação fiscal deverá suavizar as oscilações cambiais

Desde o início do ano, o câmbio apresentou desvalorização em virtude da crise política e das incertezas eleitorais, bem como das dificuldades enfrentadas até o encerramento do pleito eleitoral para se definir um perfil ou mesmo uma orientação econômica que indicasse quais seriam os próximos passos a serem dados pelo governo federal.

Já para o ano de 2019, com menor incerteza no âmbito político-econômico interno, dada a agenda reformista e de maior controle dos gastos públicos, a Lafis projeta uma leve valorização do real.

Esse movimento deverá ter continuidade em 2021 e 2022, dado o estímulo para atração de capital externo (considerando as oportunidades de investimento e a dimensão do mercado consumidor do país) e o avanço das exportações.

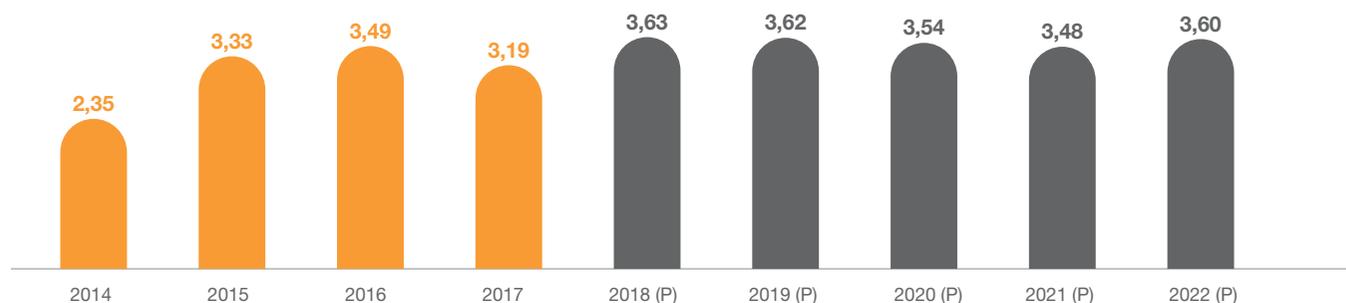
Somente em 2022, a Lafis projeta desvalorização cambial em virtude do calendário eleitoral e das incertezas relacionadas às eleições.

Evolução da taxa de câmbio (R\$/US\$)

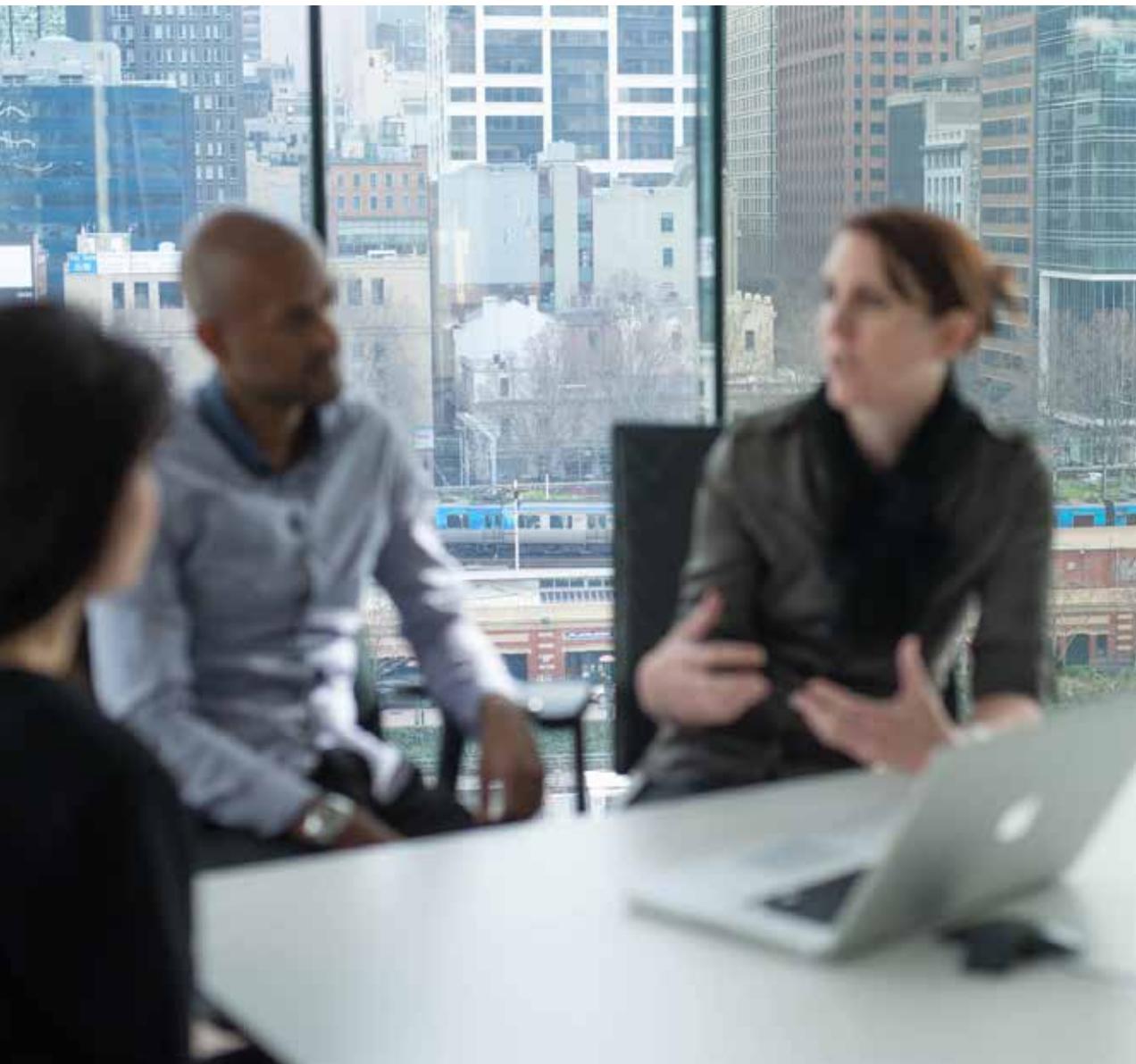


Fonte: Bacen

Taxa de câmbio PTAX BCB (R\$/US\$) – fim do ano, venda



Fonte: Bacen



Conclusão

Embora a economia não tenha decolado novamente em 2018, alguns fatores sugerem que o ano de 2019 e os seguintes poderão apresentar um dinamismo econômico mais consistente.

Um exemplo é a redução dos níveis de inadimplência de pessoas físicas e jurídicas, que voltaram a patamares semelhantes aos valores pré-crise, sobretudo o das empresas, que apresentou uma redução expressiva em 2018. Esse movimento é apontado como condição de importância fundamental para a volta do investimento e das contratações no futuro.

Cabe enfatizar, porém, que a trajetória de crescimento do PIB ainda se manterá abaixo do PIB potencial.

Mesmo assim, não há dúvidas entre os agentes nacionais e estrangeiros que, apesar do longo período de retração econômica que prejudicou o ritmo de crescimento, o país ainda tem um mercado interno com grande potencial, o que representa ótimas oportunidades para aqueles que desejam investir no Brasil, tanto em áreas de infraestrutura e indústria de base como nas de bens e serviços ligados ao consumidor final.

Para alcançar uma taxa de crescimento sustentável no longo prazo, o país deverá equacionar alguns problemas estruturais, como as reformas tributária, previdenciária e trabalhista. Além disso, será preciso definir quais serão os modelos de participação do setor público e da iniciativa privada em setores estruturantes da economia.

Resumo

Resumo dos principais fatos do ano e previsões para 2019 e os próximos anos

- A Lafis reviu para baixo a perspectiva de crescimento econômico para 2018 (de +1,8% para +1,3%), taxa modesta em virtude da ausência de previsibilidade econômica e política que marcou o ano.
- Para 2019 e os próximos anos, o cenário econômico deverá ser marcado por um ritmo de crescimento mais consistente.
- Cabe enfatizar, porém que a trajetória de crescimento do PIB se situará abaixo do PIB potencial.
- A curva do desemprego médio acumulado em 12 meses vem recuando desde março de 2017, influenciada principalmente pelo aumento dos empregos por conta própria e sem carteira assinada.
- Ao decidir por unanimidade, em sua última reunião, manter a taxa Selic no patamar mais baixo da história, o Copom reitera que a conjuntura econômica ainda exige uma política monetária expansionista, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.
- No entanto, a partir de 2019, essa política muito provavelmente não deverá se manter no longo prazo. Por tal razão, as projeções da Lafis para a taxa Selic ao longo do período retratado descrevem uma inversão da trajetória de queda para os anos de 2019 em diante.
- Para os anos seguintes, a aposta é que o déficit primário sofra um processo de redução relevante via privatizações e concessões, reonerações e vendas de imóveis públicos. No entanto, é baixa a possibilidade de superávit até 2022.