Perspectivas macroeconômicas

Fernando Sampaio

dezembro de 2016

Economia internacional

Economia global

- **Cenário Base:** desempenho sofrível da economia global, em meio a riscos políticos
- **EUA:** consumo sólido, mas os investimentos estão cercados de incertezas
    - "Trumpnomics": redução dos impostos mais provável que o superprotecionismo
    - Política fiscal pode elevar inflação e levar o FED a aumentar juros mais depressa

1. **Outras economias avançadas:** crescimento moderado
    - O fortalecimento das forças nacionalistas é risco político para a UE
2. **Economias emergentes:** crescimento moderado em meio a tensões globais
    - **China:** risco de crise financeira (dívida corporativa enorme)
    - **América Latina:** política econômica de Trump não será favorável; a recuperação dos preços das commodities é um alento

Economia doméstica

Cenário Base

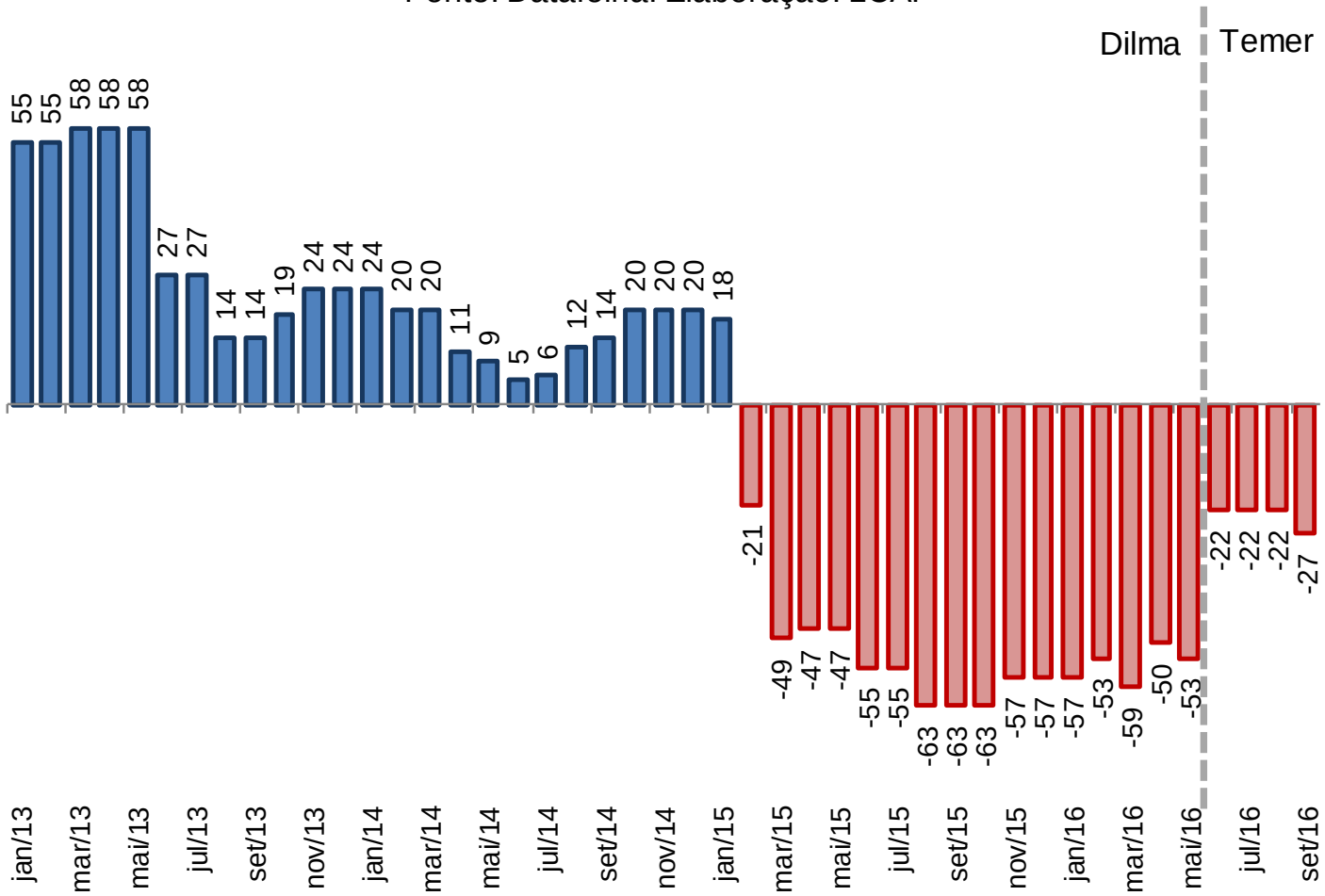
- **Cenário Base:** Melhoria dos fundamentos, com recuperação lenta

1. **Os fundamentos melhoram, embora a dinâmica fiscal seja ainda desfavorável**
   - A incerteza política diminuiu e a governabilidade foi restabelecida
   - Inflação convergindo para a meta
   - Política monetária aponta para cautelosa redução dos juros
   - Ajuste fiscal em curso, mas a dívida (como % do PIB) seguirá em alta até 2019
2. **Ventos contrários pesarão sobre o ritmo da recuperação econômica**
   - Demanda externa fraca
   - Confiança do consumidor vem aumentando, mas o desemprego inibe o consumo
   - Piora da saúde financeira das empresas prejudica recuperação do investimento
   - Incerteza política pode recrudescer (agora e adiante – alianças para 2018)

Aprovação do governo

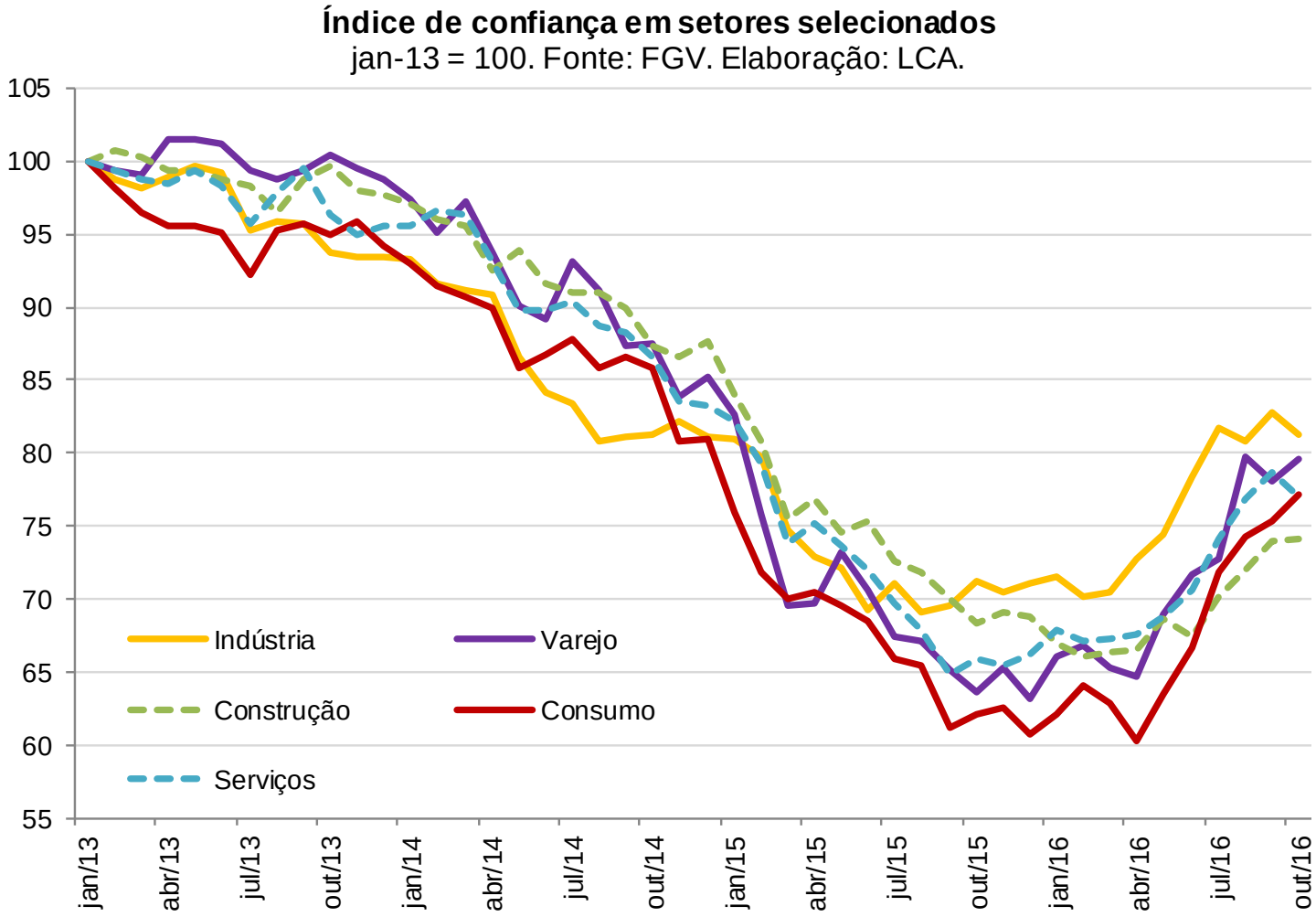
- A governabilidade vem sendo restabelecida, apesar da alta rejeição pública do governo.

Aprovação do governo: saldo (positivo menos negativo)
Fonte: Datafolha. Elaboração: LCA.



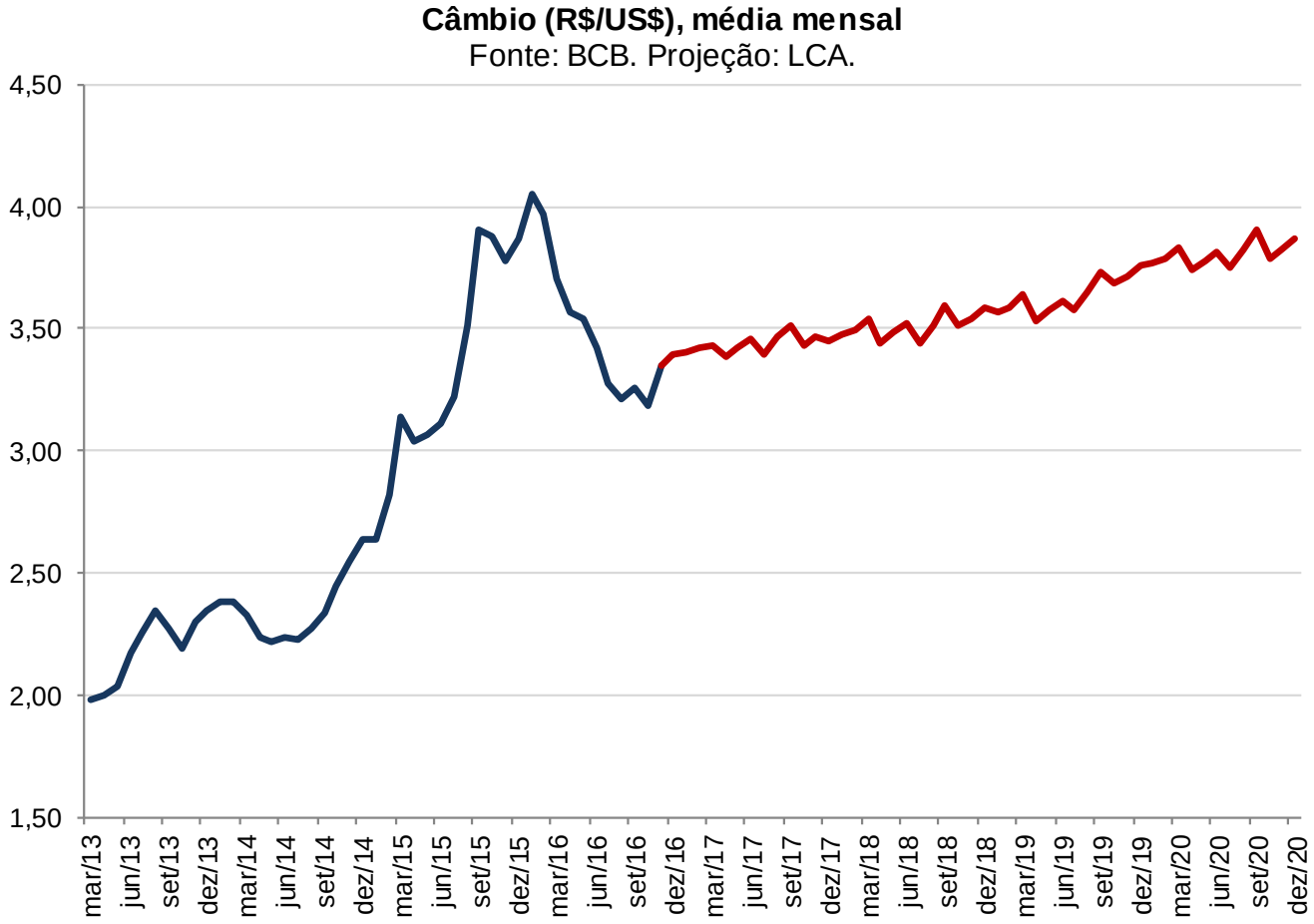
Confiança

- A recuperação da confiança começou no 2º trimestre, mas perdeu fôlego recentemente.



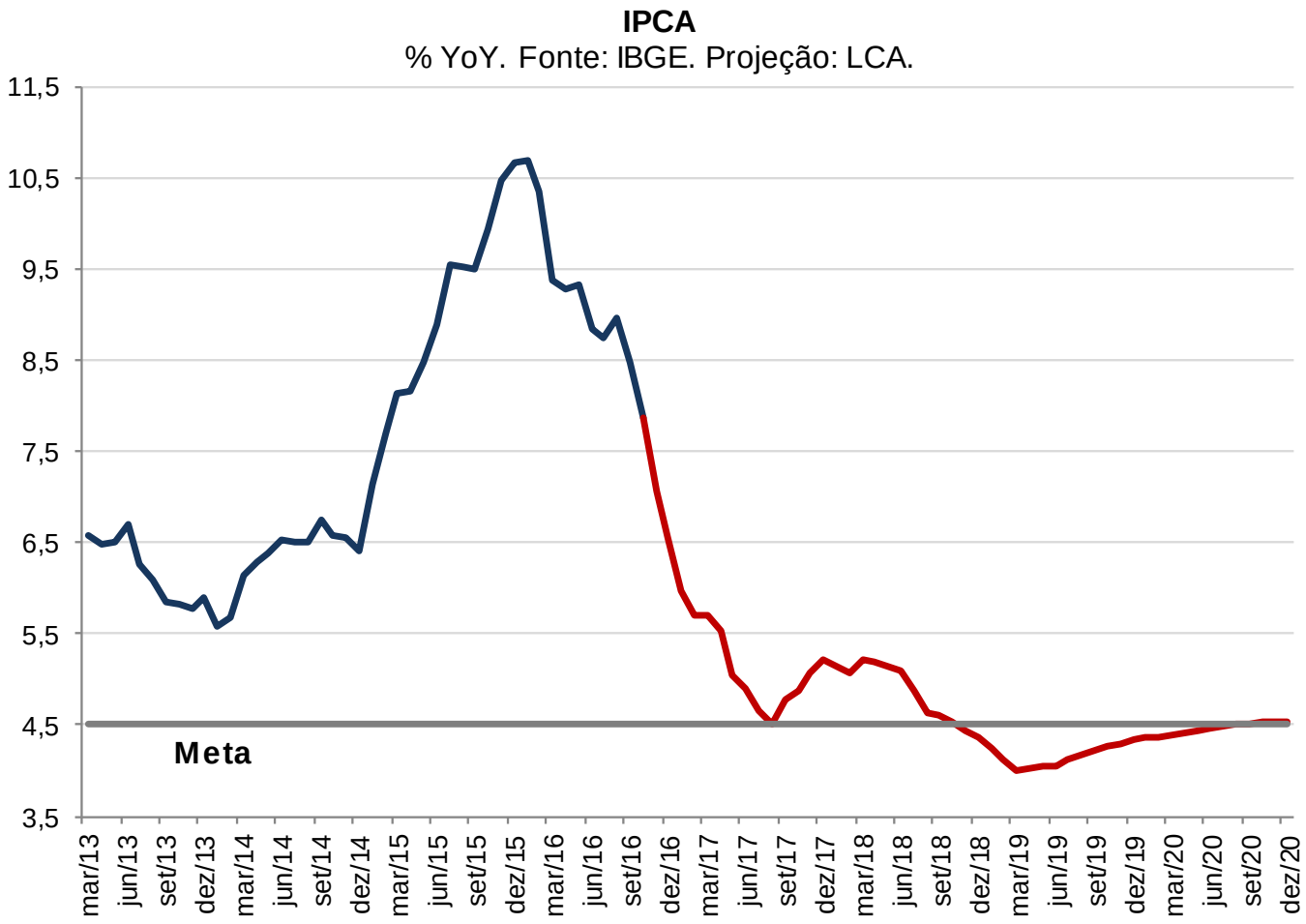
Câmbio

- A cotação do dólar deverá subir lentamente, a não ser que a conjuntura global se torne claramente desfavorável (se, por exemplo, o FED aumentar a taxa de juros depressa).



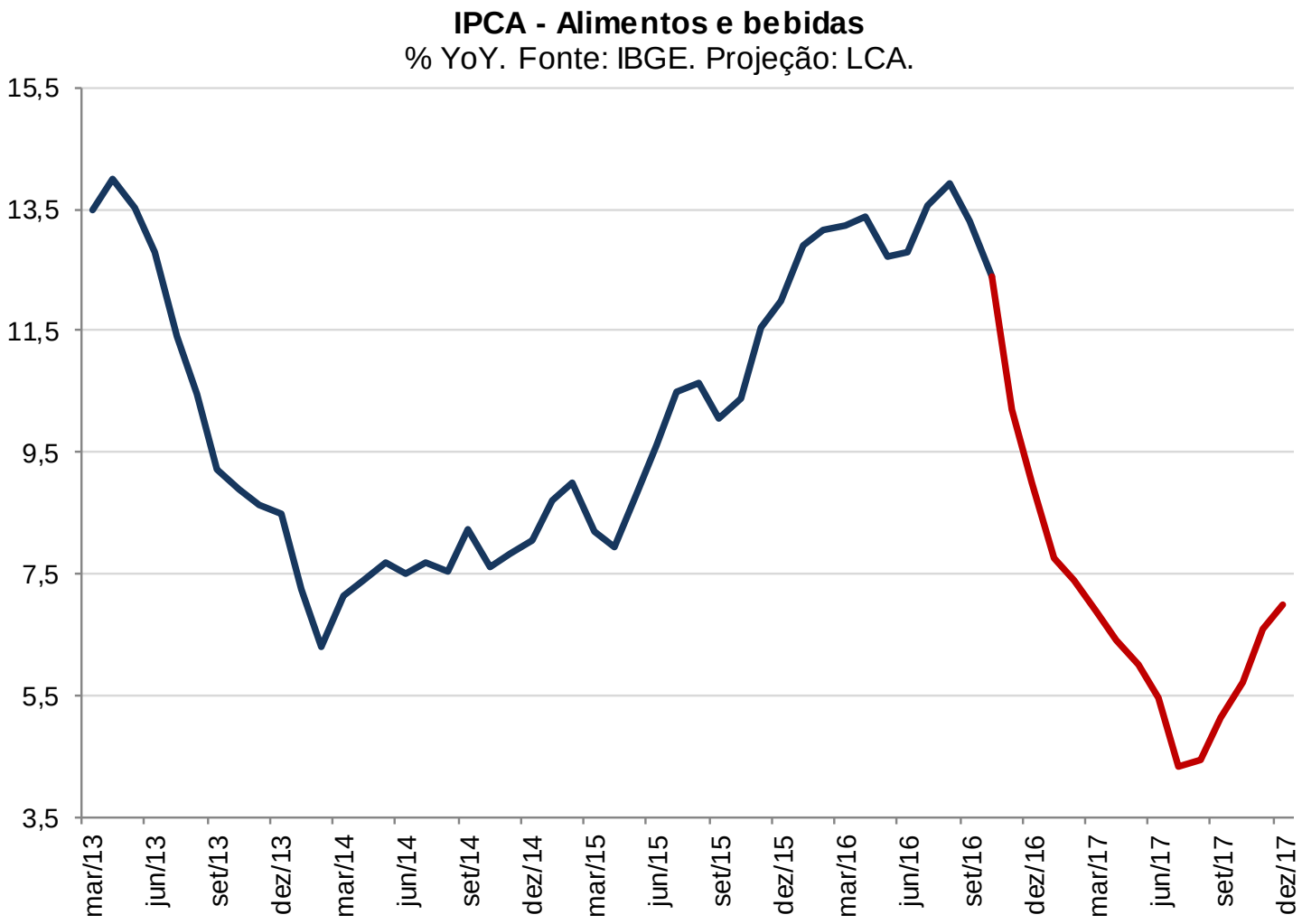
Inflação

- A inflação vem recuando graças à diluição dos choques de 2015 (alta do dólar e da energia elétrica), além da recessão. Mas o IPCA deverá chegar ao centro da meta só em 2018.



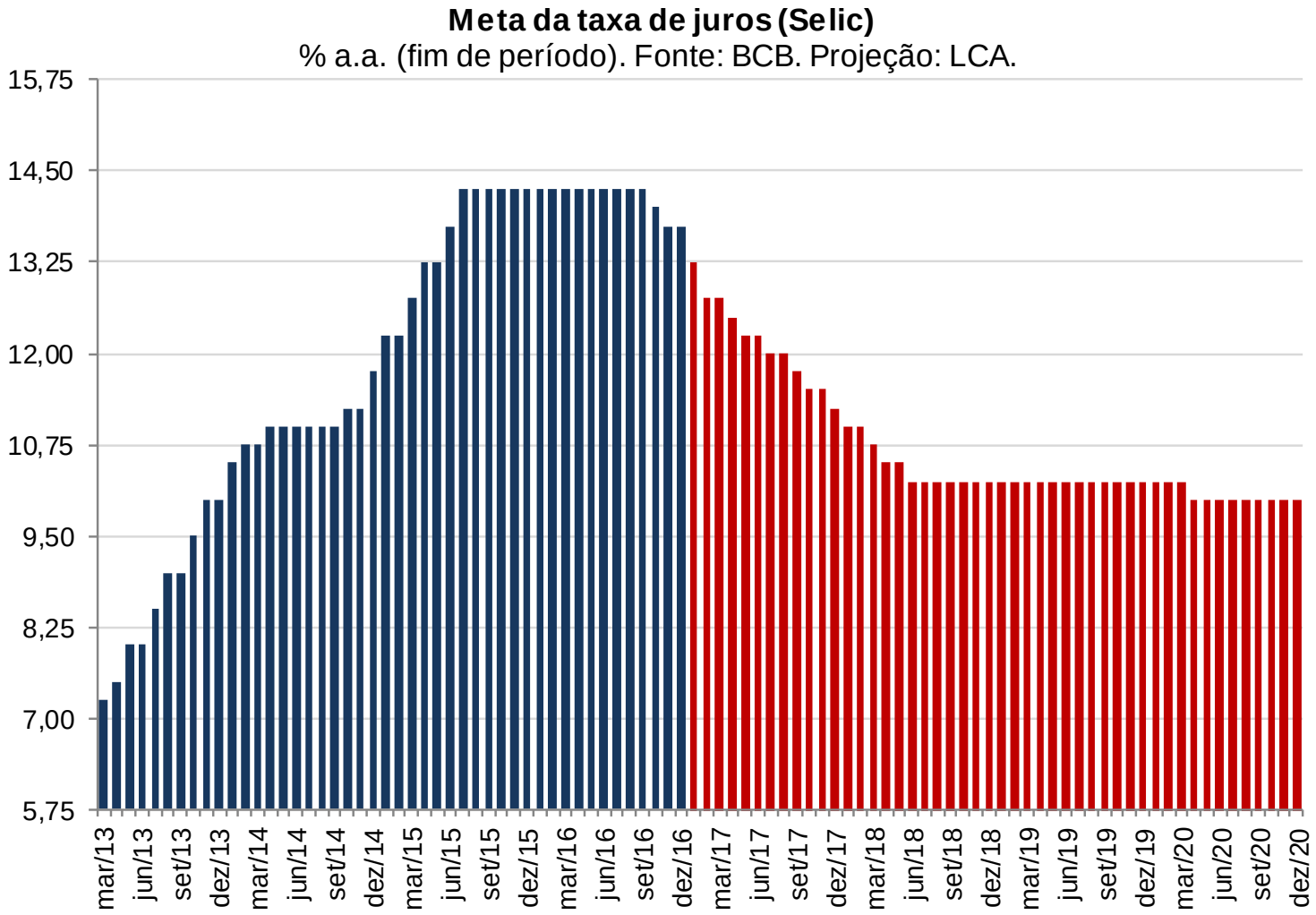
Inflação

- A inflação de alimentos está diminuindo, também contribuindo para reduzir a inflação total



Selic

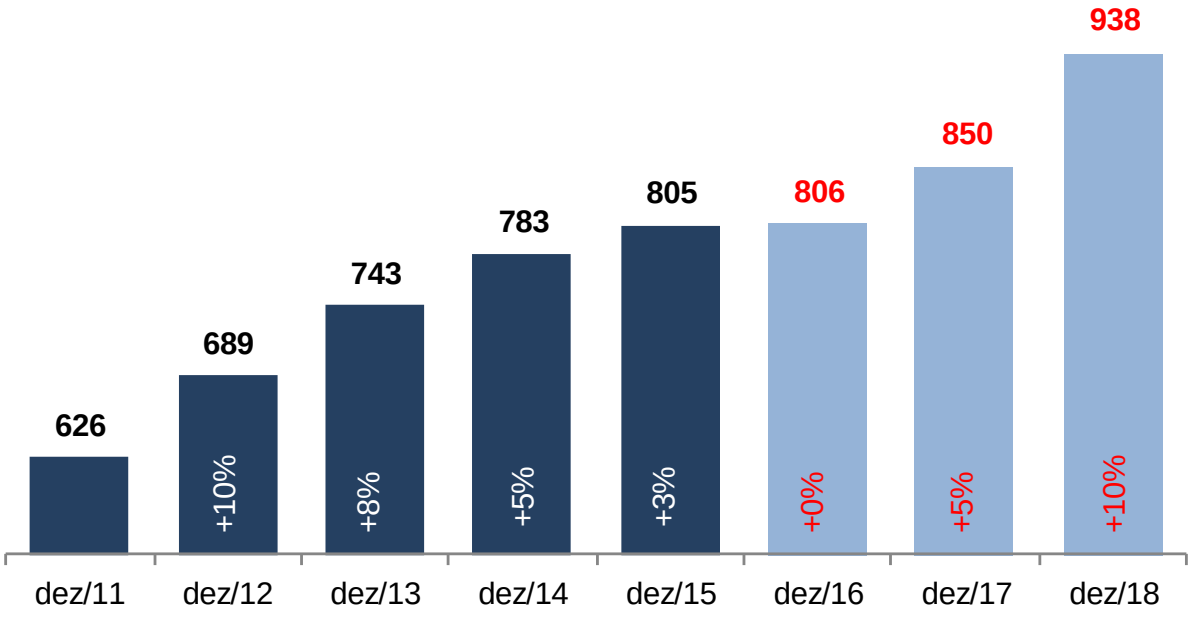
- A redução cautelosa dos juros se estenderá ao longo de 2017



Crédito e inadimplência

- O prolongamento da recessão, somado à deterioração do mercado de trabalho e à persistência da crise política, são fatores negativos. A confiança familiar e empresarial está em alta (com alguma oscilação e ainda em níveis baixos), sugerindo que a demanda por crédito, já bem contraída, não deverá piorar.

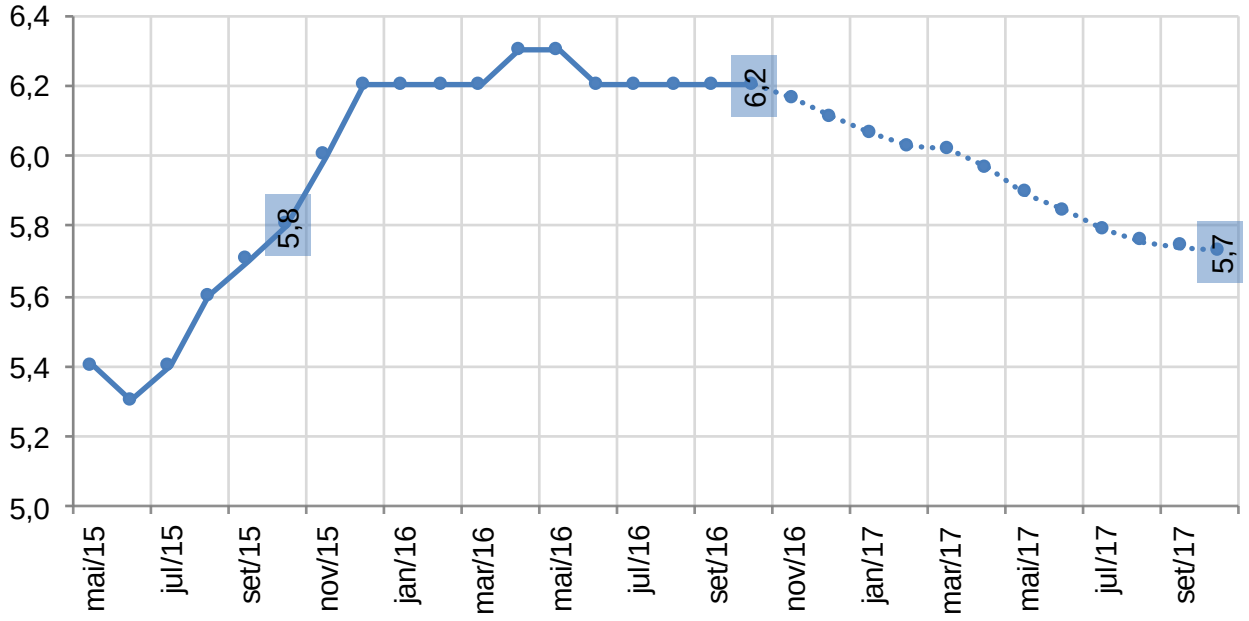
Saldo total de crédito livre para pessoas físicas
Em R$ bilhões. Fonte: BCB. Elaboração e Projeção: LCA.



Crédito e inadimplência

- Apesar do cenário adverso do mercado de trabalho e da renda neste ano e no próximo, a inadimplência deverá recuar nos meses que virão, mas bem devagar. O baixo volume atual de concessões de crédito e a perspectiva de gradativa melhora da confiança e da atividade em geral deverão contribuir para isso.

Inadimplência PF Livres (%)
Fonte: BCB. Projeções: LCA

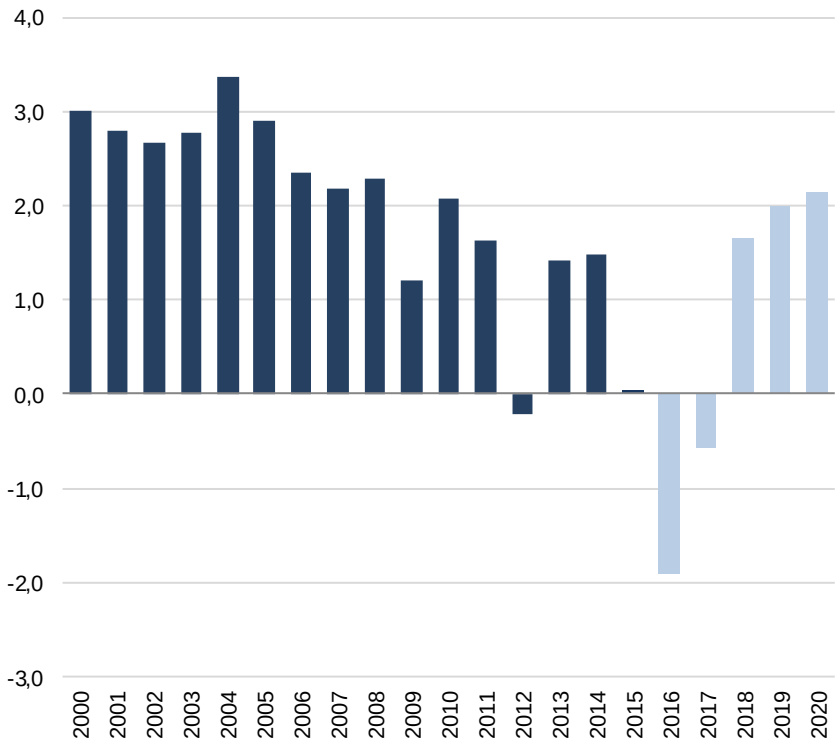


Mercado de trabalho

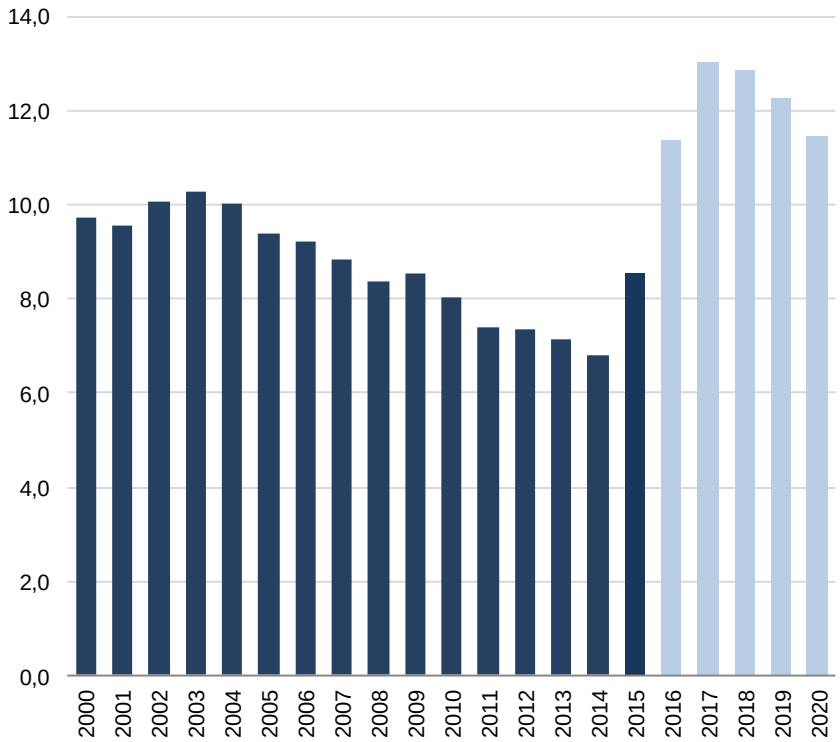
- Os trabalhadores demitidos do setor formal foram absorvidos pelo setor informal em 2015, mas em 2016 este “colchão” não foi suficiente para impedir uma queda sensível da ocupação.

- No 3º trimestre de 2016, só 61,1% dos brasileiros entre 25 e 50 anos estavam trabalhando ou procurando trabalho. É a menor taxa de participação deste grupo desde maio/15.
- O retorno deste grupo à força de trabalho, à frente, limitará a velocidade de recuo da taxa de desemprego.

População ocupada
Variação anual (%). Fonte: PNADC-IBGE. Projeções: LCA



Taxa de desemprego
% da Força de Trabalho. Fonte: PNADC-IBGE. Projeções: LCA

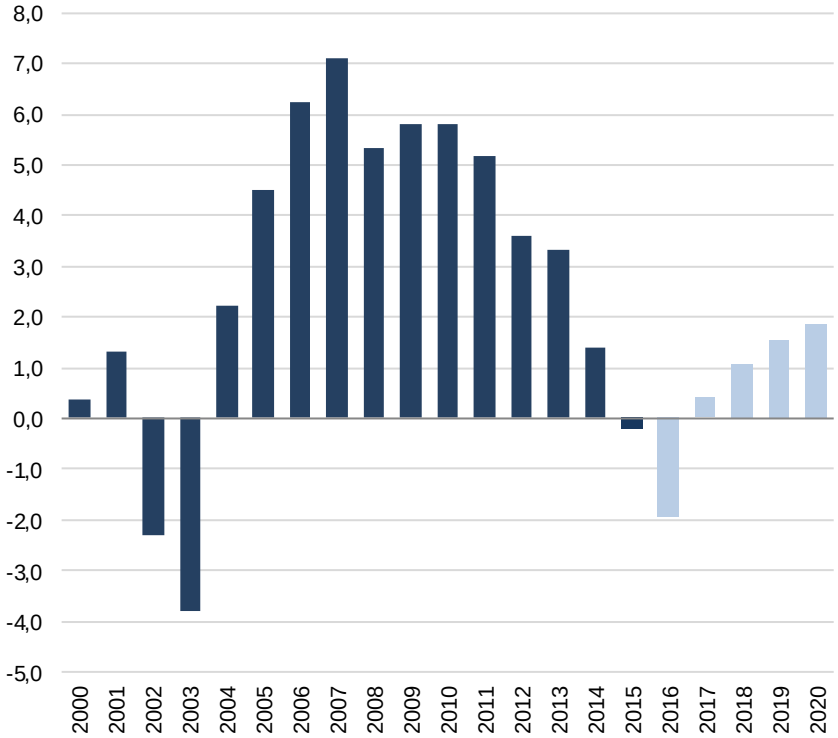


Mercado de trabalho

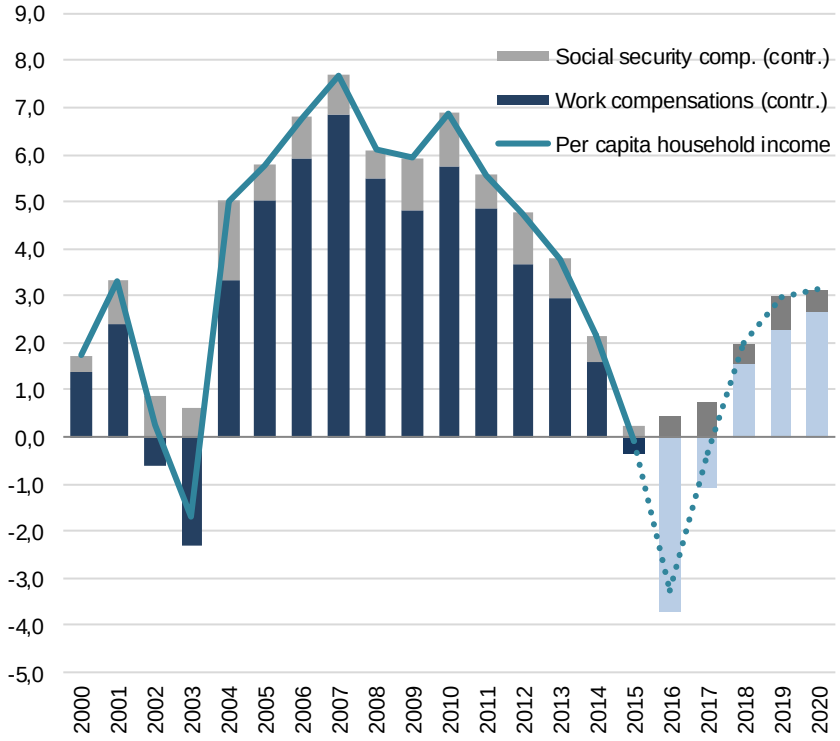
- O desemprego elevado diminuiu substancialmente o poder de barganha dos trabalhadores nas negociações salariais. A queda dos salários deverá ser seguida por uma recuperação lenta.

- Espera-se que o crescimento da renda da Previdência compense nova queda (bem menos significativa) da renda do trabalho, mantendo estável a renda familiar per capita em 2017.

Salário médio real
Variação anual(%). Fonte: PNADC-IBGE. Projeções: LCA



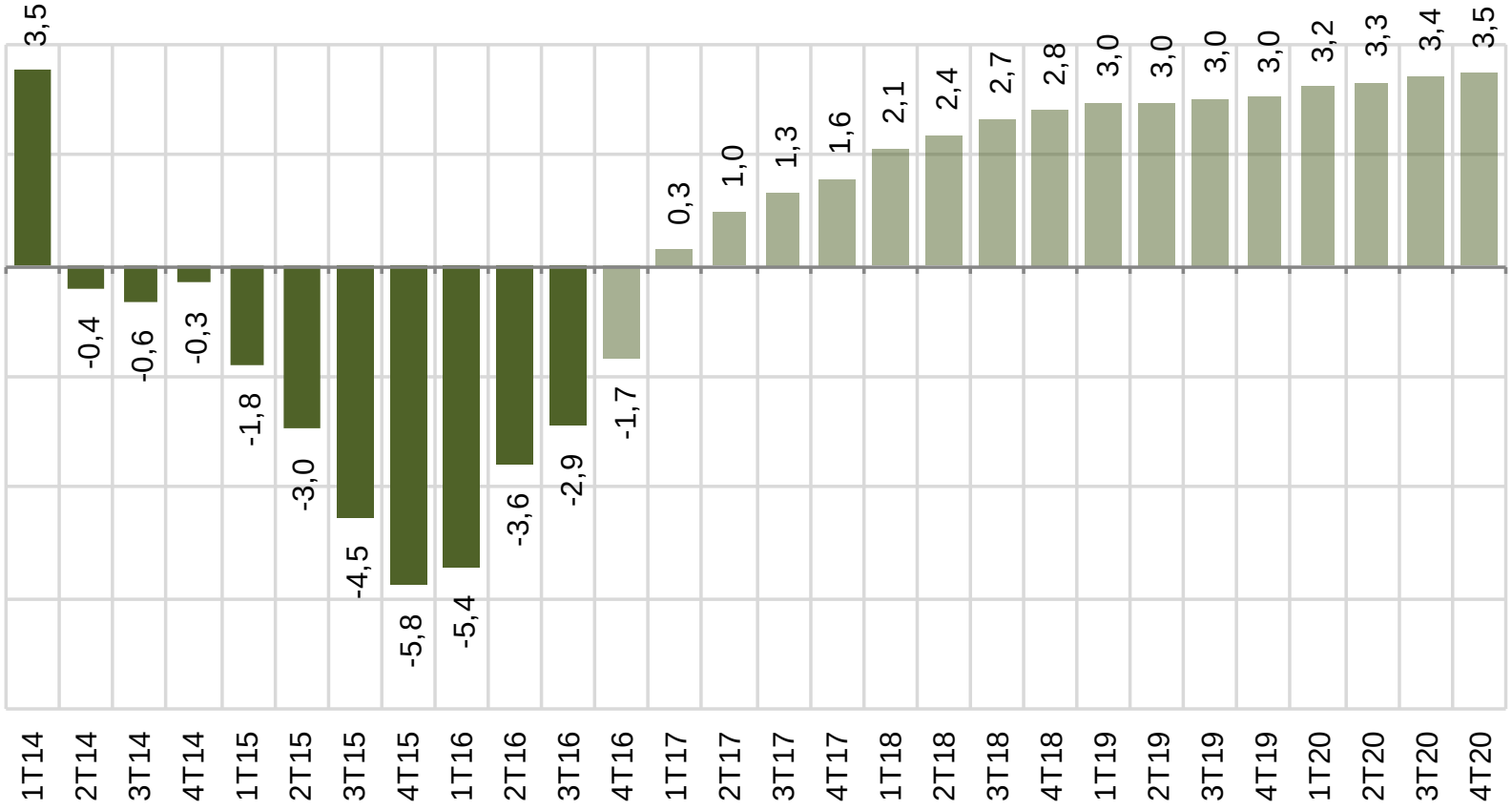
Renda total per capita
Variação anual e contribuições(%). Projeções: LCA



PIB

- Esperamos que a recuperação da atividade continue bastante fraca no curto prazo.

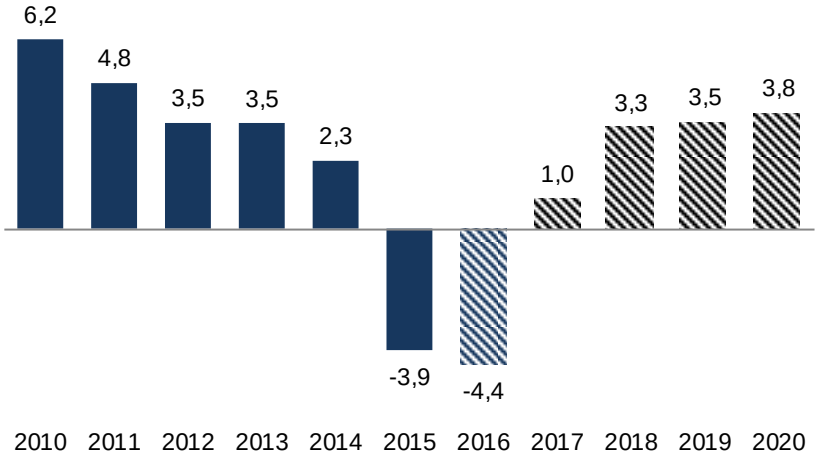
PIB - var.% YoY
Fonte: IBGE. Projeção: LCA



PIB

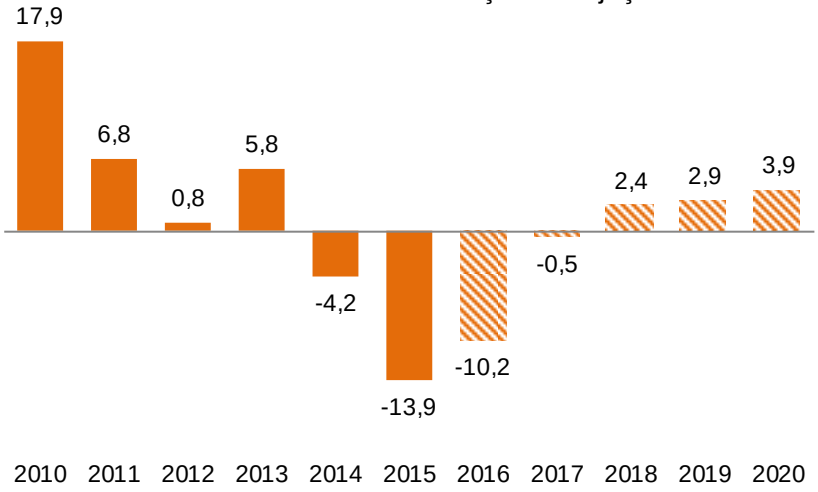
PIB: Consumo das Famílias

Var. % a.a.. Fonte: IBGE. Elaboração e Projeções: LCA.



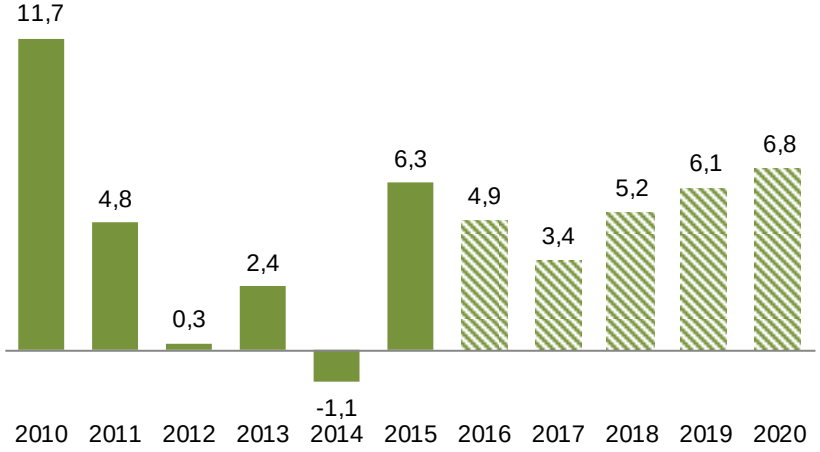
PIB: Formação Bruta de Capital Fixo

Var. % a.a.. Fonte: IBGE. Elaboração e Projeções: LCA.



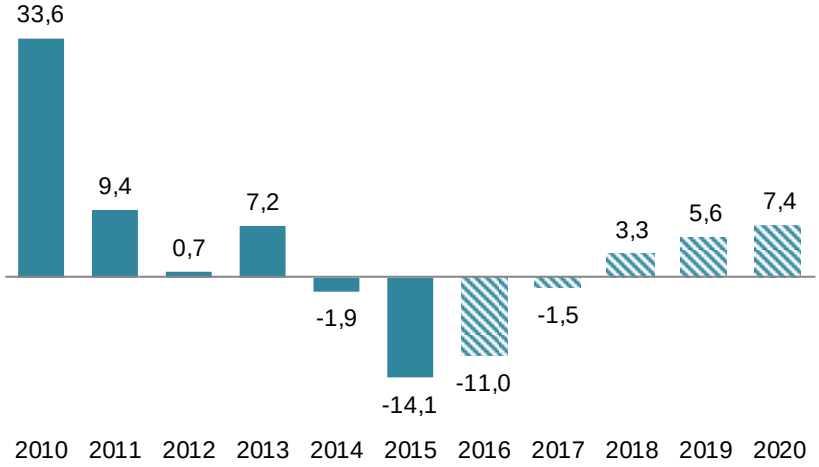
PIB: Exportações

Var. % a.a.. Fonte: IBGE. Elaboração e Projeções: LCA.



PIB: Importações

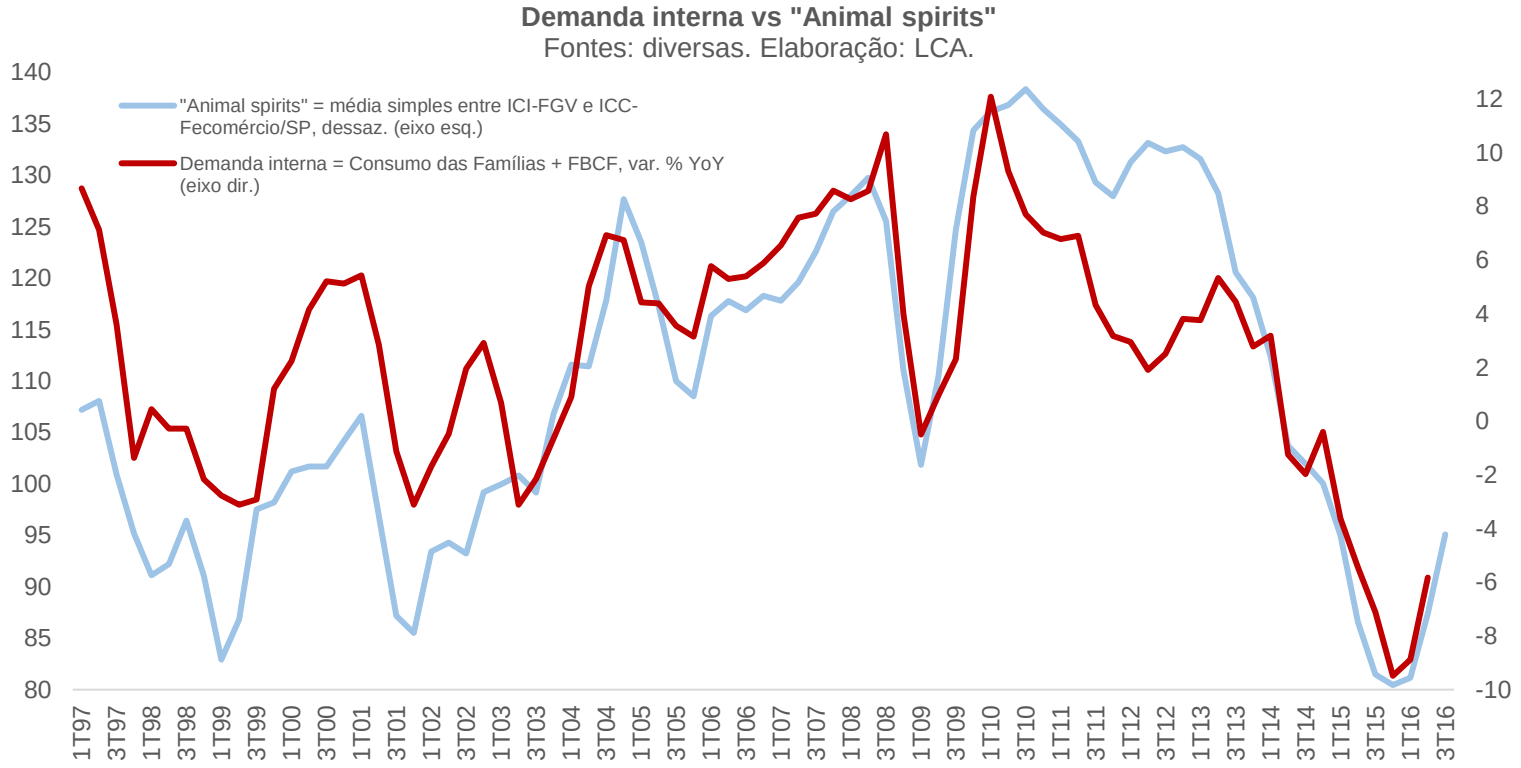
Var. % a.a. Fonte: IBGE. Elaboração e Projeções: LCA.



Como será a trajetória da retomada?

- Certamente não será puxada pelo setor externo: o volume do comércio global está quase estagnado (embora o Brasil tenha ganho *share* em em 2015/16) e o peso direto das exportações no PIB é apenas 13% (em 2015);

- A recuperação do PIB depende muito da dinâmica da demanda interna, em especial do Consumo das Famílias e da FBCF – que estão ligados ao estado de ânimo dos agentes.



PEC 241/16 – aspectos positivos

- Cristaliza a noção de restrição orçamentária do governo, acabando com a “farsa” que era o processo orçamentário brasileiro e tornando a política fiscal mais previsível em horizontes mais longos;

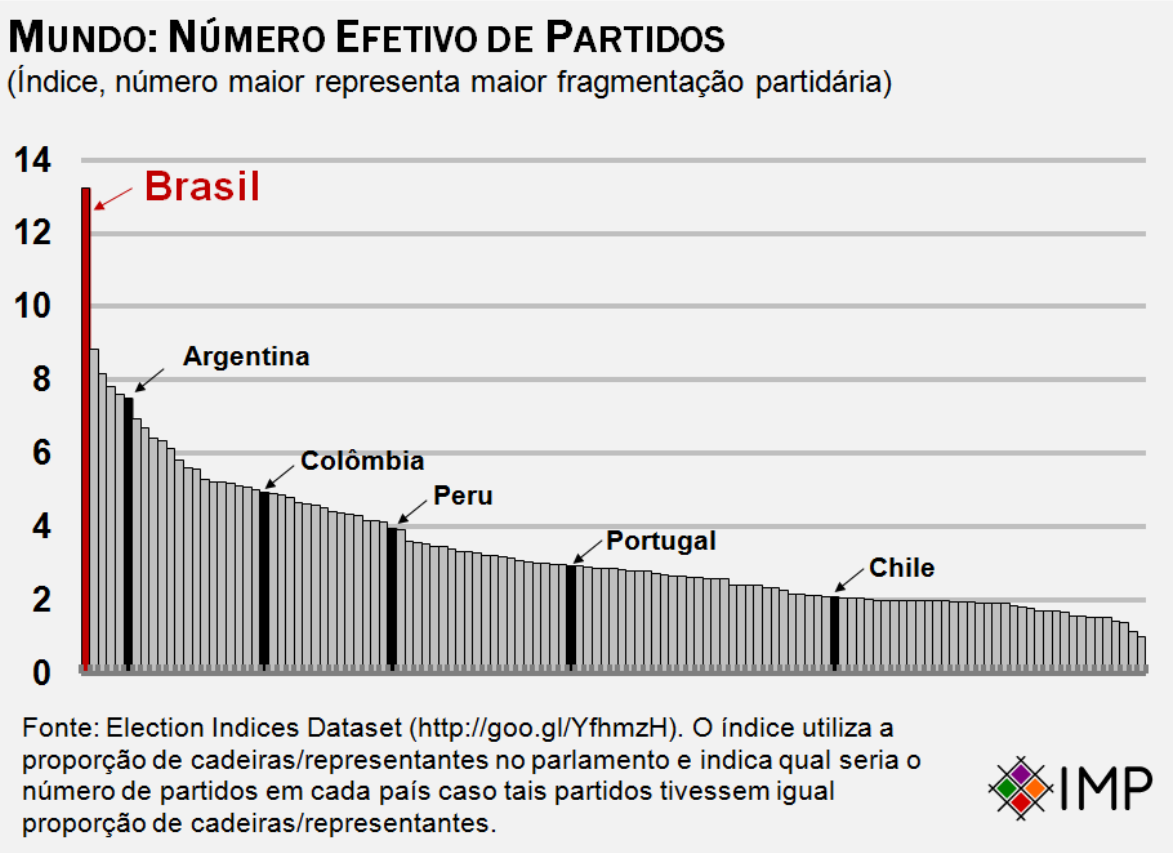
- Força uma discussão de prioridades e eficiência do gasto público;

- Permite estancar pressão por gasto inerente a um sistema político-partidário altamente – e cada vez mais – fragmentado;

- Suaviza, ao longo de 7 a 10 anos (prazo “político” vs prazo legal), o processo de consolidação fiscal (mudança de ênfase que já havia sido proposta no começo deste ano pelo então ministro da Fazenda).

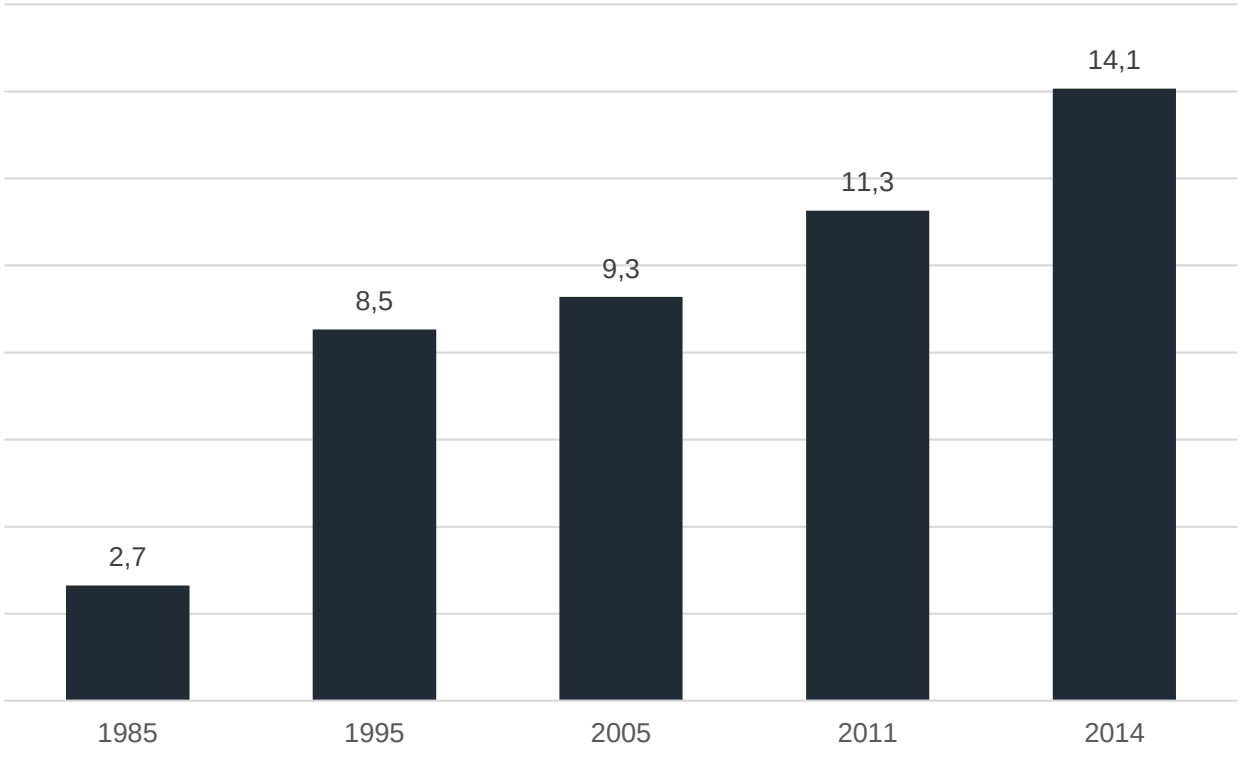
Fragmentação político-partidária vs finanças públicas

- IMF WP/16/190 (Fragmented politics and public debt): "***Our results show that political fragmentation plays a prominent role in explaining public debt dynamics. The main theoretical hypotheses are confirmed, as both common pool theory and veto player's theory indicators show a positive association between political fragmentation and changes in public debt. In addition, we show that corruption magnifies these effects."***



Fragmentação político-partidária: evolução

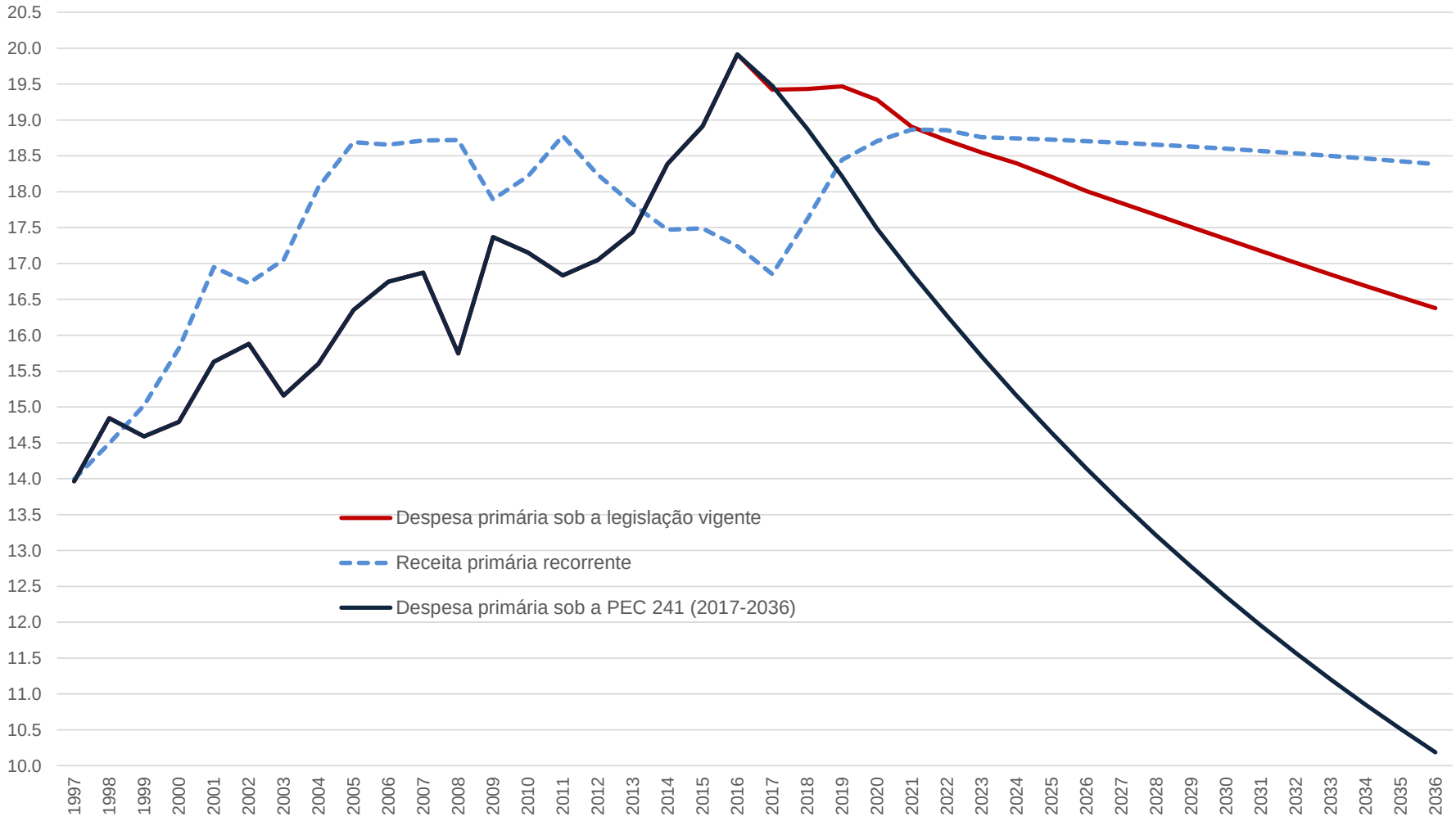
Brasil: número efetivo de partidos políticos no Congresso
Fonte: QoG Institute.



Resultado das eleições de 2016 representa importante "indicador antecedente" do Congresso que será eleito em 2018, e sinaliza que a fragmentação deverá seguir em alta (pois vários partidos médios - como PDT, PSD, PSB e PROS - cresceram, em detrimento do PT).

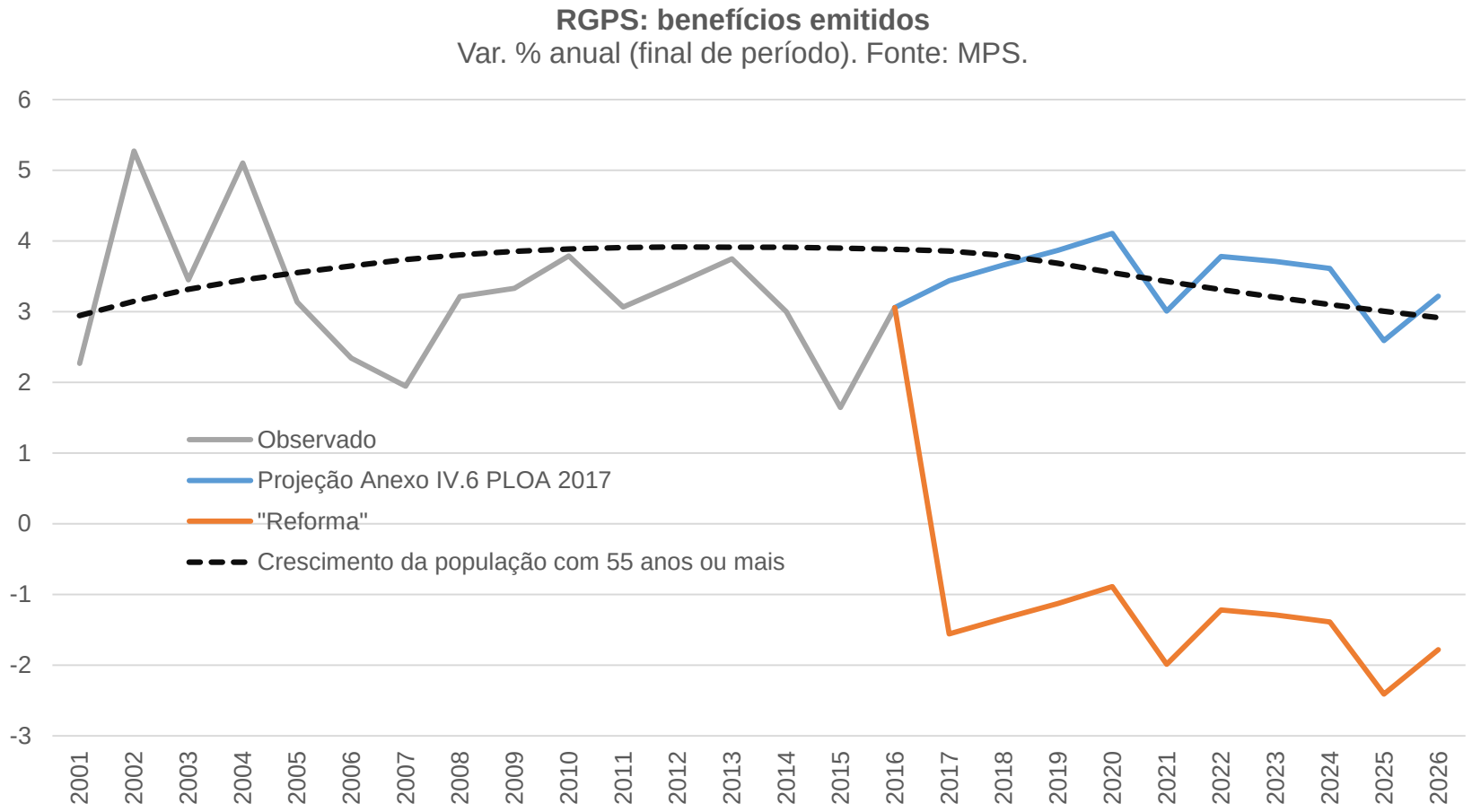
Gasto primário: *Baseline* vs PEC do Teto

Resultado primário recorrente do governo central
Em % do PIB. Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: LCA.



Como cumprir a PEC do Teto?

- Qual seria o “tamanho” da reforma da previdência (RGPS) necessária para viabilizar a consecução do teto proposto pela PEC, ao menos até 2026, admitindo ausência de outras reformas (com exceção da mudança de vinculação de Saúde e Educação, que está embutida na PEC 241/16)?



Cenário Base

Projeções macroeconômicas - Principais variáveis

			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
INTERNACIONAL									
PIB Mundial (conceito FMI)	**FMI**	**Var.%**	**3,4**	**3,1**	**3,0**	**3,4**	**3,6**	**3,5**	**3,6**
EUA	FMI	Var.%	2,4	2,6	1,5	1,8	2,2	1,5	1,5
Zona do Euro	FMI	Var.%	1,2	1,9	1,6	1,1	1,2	1,5	1,7
Japão	FMI	Var.%	-0,1	0,6	0,6	0,8	1,0	1,0	1,0
China - PIB	FMI	Var.%	7,3	6,9	6,6	6,3	6,0	5,5	5,0
BRASIL									
PIB - Oferta	**SCN-IBGE**	**Var.%**	**0,5**	**-3,8**	**-3,4**	**1,1**	**2,5**	**3,0**	**3,4**
Agropecuária	SCN-IBGE	Var.%	2,8	3,6	-5,9	5,5	2,0	4,0	4,2
Indústria	SCN-IBGE	Var.%	-1,5	-6,3	-3,7	1,0	2,8	3,2	4,2
Serviços	SCN-IBGE	Var.%	1,0	-2,7	-2,5	0,7	2,3	2,7	2,9
Indústria & comércio									
Produção física - Geral	PIM-IBGE	Var.%	-3,0	-8,3	-6,6	1,5	1,9	1,9	1,9
Produção física - Transformação	PIM-IBGE	Var.%	-4,2	-9,9	-6,0	1,3	2,8	1,3	2,3
Vendas físicas restrita	PMC-IBGE	Var.%	2,2	-4,3	-6,2	0,1	4,4	4,8	5,2
Mercado de trabalho									
Taxa de desemprego	PNAD-IBGE	Var.%	6,8	8,5	11,4	13,0	12,9	12,3	11,5
Massa real de rendimentos	PME-IBGE	Var.%	2,7	-5,0	-5,7	0,5	3,0	4,0	4,2
Rendimento real	PME-IBGE	Var.%	0,1	-1,5	-2,6	-0,2	1,2	1,6	1,9
Ocupação	PME-IBGE	Var.%	2,6	-3,6	-3,3	0,6	1,7	2,3	2,2
Inflação, Cambio e juros									
IPCA	IBGE	%	6,4	10,7	6,5	5,2	4,4	4,3	4,5
Taxa de câmbio (f.d.p)	BC	R$/US$	2,7	3,9	3,4	3,5	3,6	3,8	3,9
Taxa de câmbio (média)	BC	R$/US$	2,4	3,3	3,5	3,4	3,5	3,6	3,8
Selic f.d.p	BC	% a.a.	11,8	14,25	13,75	11,25	10,25	10,25	10,00
Selic média	BC	% a.a.	11,0	13,6	14,1	12,1	10,5	10,3	10,1

Fontes: FMI, IBGE & BC. Elaboração & projeções: LCA

Cenários alternativos

Cenários alternativos LCA

- **Cenário Adverso (35%)**
  - **Ambiente internacional mais turbulento**: medidas anunciadas por Trump na campanha são implementadas sem mitigação > maior crescimento no curto prazo > mais inflação > FED responde com aumento de juros > recessão em 2018 ou 2019. Maior protecionismo nos EUA também causa desaceleração do PIB global (sobretudo dos emergentes), e movimentos nacionalistas ganham força na Europa (comprometendo a estabilidade do bloco);
  - **Deterioração adicional do cenário político doméstico**: Lava-Jato se aproxima de Temer > percepção de risco aumenta > forte alta do dólar > pressões inflacionárias aumentam > choque de juros. PIB per capita cai em 2017/18, voltando ao nível de 2014 só em meados da próxima década;
- **Cenário Benigno (5%)**
  - **Ambiente internacional não ajuda, mas também não atrapalha**: aversão ao risco segue elevada no curto prazo, implicando menor crescimento global. Administração Trump, controlada pelo Congresso, se aproxima do padrão republicano. Economias avançadas voltam a crescer;
  - **Melhora gradual do ambiente político**: Lava-Jato não se aproxima de Temer, que aprova as iniciativas contra a corrupção e consegue tomar medidas que levem mais rapidamente ao equilíbrio fiscal (PEC 55 e reforma ampla da Previdência);
  - **Confiança acelera, PIB também**: com melhora da popularidade e da governabilidade, atividade sai mais rapidamente do buraco, também ajudando na recuperação de receitas e no reequilíbrio das contas públicas. PIB per capita volta para níveis de 2014 já no final desta década;

Cenários alternativos LCA

		Base (60%)		Adverso (35%)		Benigno (5%)	
	2015	2016	2017	2016	2017	2016	2017
PIB Mundial (var. %)	3,1	3,0	3,4	3,0	3,1	3,0	3,4
Brasil							
PIB (var. %)	-3,8	-3,4	1,1	-3,7	-1,1	-3,5	2,3
Consumo das famílias	-3,9	-4,4	1,0	-5,2	-2,2	-4,8	2,3
Comércio varejista, volume (PMC restrita - var. %)	-4,3	-6,2	0,1	-5,6	-0,4	-4,8	2,9
Investimentos (FBCF)	-13,9	-10,2	-0,5	-9,9	-4,3	-9,5	0,9
Exportação de bens e serviços	6,3	4,9	3,4	5,0	4,7	5,0	3,7
Produção industrial (PIM-PF)	-8,3	-6,6	1,5	-6,6	-0,8	-6,2	3,5
IGP-M (% change)	10,5	6,9	5,6	7,3	10,8	6,1	0,9
IPCA (% change)	10,7	6,5	5,2	7,0	6,6	6,8	3,7
Livres	8,6	6,7	4,6	7,5	7,1	7,1	3,3
Administrados	18,1	5,4	5,3	5,9	5,1	6,3	5,0
EMBI+, final (pontos-base)	523	326	326	345	491	276	171
EMBI+, média (pontos-base)	346	383	323	384	450	379	188
R$/US$, final	3,90	3,39	3,45	3,56	4,84	3,25	2,93
R$/US$, média	3,34	3,49	3,44	3,52	4,40	3,47	2,98
Selic, final (% a.a.)	14,25	13,75	11,25	14,00	15,00	13,75	9,75
Selic, média (% a.a.)	13,6	14,1	12,1	14,2	14,7	14,1	10,6
TJLP, final (% a.a.)	7,00	7,50	6,75	7,50	7,50	7,50	6,50
Ibovespa, final	43.350	60.430	53.979	59.087	46.104	58.727	70.541

Perspectivas setoriais

Resumo
Perspectivas para principais setores

		2017	2018/20
	AGROPECUÁRIA	**Crescimento de +5,5%** em função do clima mais favorável (La Niña), depois de recuar -6% em 2016. Limitações: lavouras permanentes (ex: café) podem não reagir tão bem; recuo da renda.	Supondo estabilidade política e retomada da economia doméstica e internacional, projetamos crescimento de 2% a 4%, com ganhos de produtividade em algumas culturas.
	SERVIÇOS	**Crescimento de +0,7%**, depois de -2,5% (2016) e -2,7% (2015). Mercado de trabalho enfraquecido limita retomada do setor, que será liderada por Transportes e insumos às empresas (mais essenciais).	**Ritmo de crescimento não retornará aos níveis pré-crise.** Avanço mais lento da massa de renda e dos setores primário e secundário limita espaço de crescimento nos próximos anos.
	INDÚSTRIA	**Crescimento de +1,5%**, insuficiente para reverter queda acumulada de 11% entre 2014 e 2015. Melhores perspectivas para alimentos (inflação e clima) e para Têxtil e Vestuário (câmbio mais desvalorizado).	Níveis deprimidos de produção e de utilização da capacidade instalada, ao mesmo tempo que inibem investimentos, permitem pronta resposta da produção a melhores perspectivas de demanda.
	CONSTRUÇÃO CIVIL	Setor segue prejudicado pela **Lava Jato**, além da baixa confiança do empresariado (estoques elevados) e da menor demanda das famílias por imóveis (endividamento alto e queda da renda).	Passado o ajuste de estoques, contando com melhores condições no mercado de trabalho e beneficiado por investimentos (PPI), setor deve apresentar retomada cíclica no final desta década.
	COMÉRCIO	**Seguirá deprimido**, embora a inflação mais baixa e retomada (gradual) da confiança devam ajudar. Efeito reposição também pode ajudar Duráveis (sobretudo linha branca).	Setor deve ganhar força a partir de 2018, com melhores condições de crédito e aceleração dos rendimentos. No entanto, ritmo de crescimento deve ficar aquém do observado entre 2008 e 2013.

Com exceção dos números apresentados para a Indústria na tabela acima, que dizem respeito ao crescimento percentual da produção física do setor, todas as demais taxas dizem respeito ao crescimento percentual real do volume.

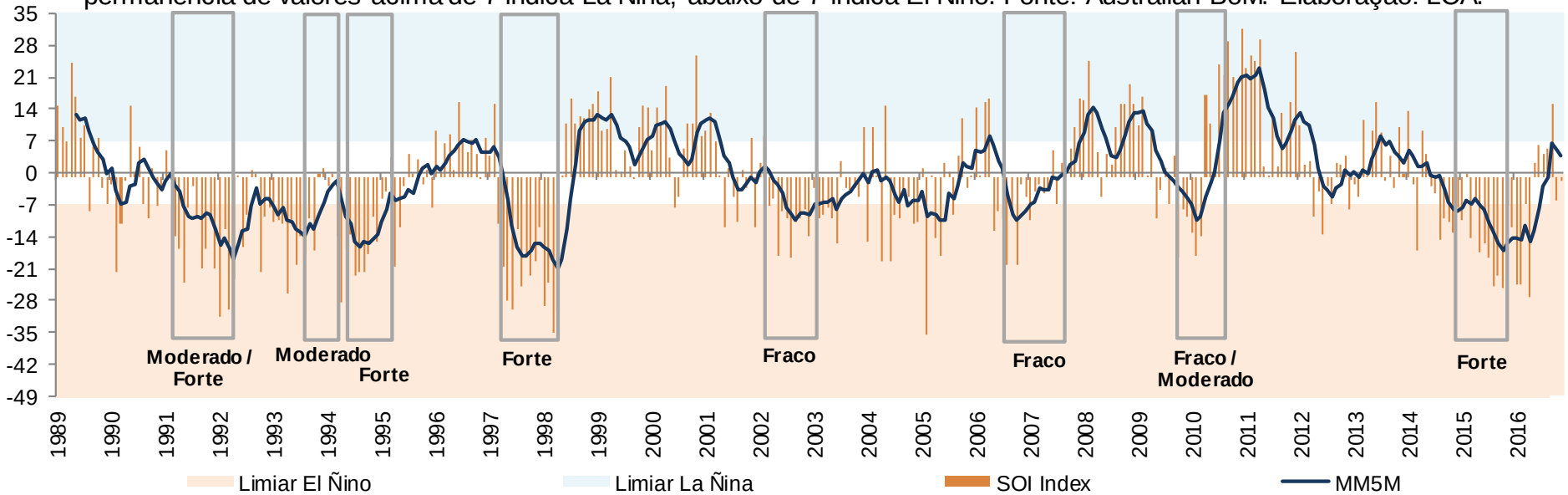
Resumo
Perspectivas para principais setores

- As regiões tradicionais citrícolas, assim como as demais hortifrúti, sofreram sobremaneira nas safras 2015/16.devido à quatro “crises”: hídrica, cambial (dólar alto encarece insumos e prejudica a pequena propriedade), de crédito para custeio/investimento e de consumo (na citricultura, a menor demanda da indústria prejudicou os produtores de pequeno porte). Além disso, o El Niño forte (o mais intenso desde 1950) prejudicou o volume e a qualidade da produção de Norte a Sul do Brasil.

- Para 2017 a expectativa é de um La Niña fraco, o que é um cenário positivo para os pequenos produtores do Sudeste (mesmo com a irregularidade de chuvas, não deve faltar água). A demanda industrial e o consumo doméstico devem registrar melhora modesta, em função da desaceleração da inflação. Não obstante, o mercado de trabalho enfraquecido e o câmbio pressionando custos limitam essa retomada.

Indicador de El Niño / La Niña, Southern Oscillation Index (SOI)

permanência de valores acima de 7 indica La Ñina; abaixo de 7 indica El Ñino. Fonte: Australian BoM. Elaboração: LCA.



LCA

Strategic solutions in economics