

ECONOMIA



Nível de Atividade

O ano de 2017 terminou com vários indicadores apontando para um cenário um pouco melhor em 2018. A maioria das projeções para o crescimento do PIB situam-se entre 1,9% (FMI) e 2,7% (Banco Central, Focus, IFI). Contudo, tanto em dezembro último, quanto já no primeiro mês do presente ano, alguns números sinalizaram que a provável expansão da economia brasileira não estará fundada em bases sólidas, ainda dependente de fatores excepcionais e antes de mais nada refletindo o contraste com os baixos patamares em que se encontra depois de dois anos de aguda recessão e uma leve acomodação no ano passado.

As boas notícias vêm principalmente da indústria e do setor de serviços. Parte da manufatura brasileira parece estar consolidando uma trajetória de recuperação, fundamentalmente apoiada na expansão da produção de bens de consumo duráveis (+13,3%) e de bens de capital (6%). No conjunto, a indústria manufatureira terminou 2017 com um crescimento de 2,5%, em trajetória de acelera-

ção. De fato, como denotam os números da última Pesquisa Industrial Mensal (PIM-IBGE), em dezembro registrou-se o quarto mês consecutivo de crescimento industrial, com uma variação de 2,8% frente ao mês imediatamente anterior.

Por tudo isso, embora ainda se esteja catorze pontos percentuais abaixo do pico da produção industrial registrado em junho de 2013, a melhora observada em alguns setores relevantes da indústria e também a maior disseminação desse crescimento (em dezembro houve variação positiva em dezenove dos 26 setores pesquisados) indicam que, em se mantendo as condições externas favoráveis e se houver firmeza do Banco Central na política de redução da taxa Selic e dos *spreads* bancários, o ano de 2018 poderá registrar uma efetiva reativação da combatida manufatura brasileira.

No que se refere aos indicadores de atividade do setor de serviços, a mais recente pesquisa disponível (PMS-IBGE) demonstra que entre novembro e dezembro de 2017 houve uma expansão de 1,3%

nas atividades do setor, graças ao elevado crescimento dos serviços de transporte, armazenagem e correios (+2,3%), mas que no acumulado do ano o setor ainda se manteve no campo negativo, registrando uma queda de 2,8% no volume de atividade. Mais uma vez, portanto, reforça-se o entendimento de que o pouco que se conseguiu de dinamismo no setor em 2017 esteve diretamente associado ao vigor das exportações e às atividades de escoamento da safra de grãos.

O setor agrícola, por seu turno, que em 2017 jogou um papel fundamental na reversão da recessão, com uma safra recorde de 240,6 milhões de toneladas, não deverá repetir a mesma performance em 2018. De acordo com a estimativa de safra divulgada pelo IBGE neste mês de fevereiro, espera-se uma retração de 6% no presente ano, com pequenas quedas sendo registradas em todas as principais culturas agrícolas brasileiras (soja, arroz, milho e cana-de-açúcar), com variações positivas em apenas quatro estados da Federação. Além disso, a perspectiva de queda do preço de algumas commodities em decorrência das turbulências nas Bolsas de Futuros que marcaram este início de fevereiro e da menor demanda da China poderá reduzir ainda mais intensamente o valor total da safra de 2018.

Já no comércio varejista, os últimos dados divulgados pelo IBGE, ainda relativos a dezembro de 2017, foram bastante frustrantes e revelam que a aposta na expansão do consumo como o mais promissor propulsor da economia em 2018 talvez possa não se efetivar com a intensidade que tem sido esperada por muitas consultorias econômicas. Apesar da recuperação em termos anuais (+2%), fortemente associada às liberações do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e do Programa de Integração Social (PIS) em meados do ano passado, nas séries com ajuste sazonal, tanto a média móvel trimestral, quanto a variação no mês de dezembro frente ao mês anterior registraram variações negativas, respectivamente com quedas de 0,4% e 1,5%. Ou seja, uma recuperação mais intensa do varejo ainda não parece consolidada, principalmente porque com o avanço da precarização no mercado de trabalho, a provável

não repetição dos aumentos reais dos salários observados em 2017 e a ausência de novos estímulos como foi o do FGTS, é de se esperar que, mesmo com uma eventual queda do desemprego, o consumo das famílias não cresça com a intensidade que seria desejável.

Contas públicas

Por conta do ingresso de algumas receitas extraordinárias e também da inépcia do governo federal para executar as já insuficientes despesas obrigatórias previstas na Lei Orçamentária Anual (LOA), o déficit primário do setor público consolidado do exercício de 2017 (três esferas de governo + estatais) foi de 110,6 bilhões de reais (52,5 bilhões de reais abaixo da meta), enquanto o déficit primário apenas do governo central foi de 124,4 bilhões de reais (34,6 bilhões de reais abaixo da meta).

Com isso, considerando que a regra do teto dos gastos públicos federais determina que a despesa primária deve ser equivalente à despesa de 2016 acrescida da correção monetária (IPCA) acumulada a cada ano, o governo “ganhou” um espaço orçamentário adicional para 2018, pois poderá realizar despesas em um patamar superior àquele que corresponderia apenas à correção do orçamento pela inflação apurada em 2017. Assim, de acordo com as estimativas do último relatório da Instituição Fiscal Independente (IFI) do Senado Federal, em 2018 as despesas não financeiras do governo central poderão sofrer um acréscimo de até noventa bilhões de reais, o que representa uma margem fiscal bastante relevante, especialmente porque se trata de um ano de eleição presidencial.

Pelo lado das receitas, o quadro geral para 2018 também é melhor do que se verificava há alguns meses. Em primeiro lugar porque em momentos de reversão de um processo recessivo, as receitas tributárias tendem a se recuperar em ritmo superior ao do crescimento do produto. Dessa forma, as chamadas receitas recorrentes, que desde meados do ano passado vêm apontando uma trajetória ascendente, devem garantir um incremento providencial na receita total em 2018. Além disso, um conjunto de outros fatores atípicos (parcelas

dos Refis, aumento do PIS/Cofins sobre combustíveis, concessões e outorgas, privatização da Eletrobras) deverão resultar em uma ampliação das receitas extraordinárias que poderá alcançar entre setenta e 112 bilhões de reais.

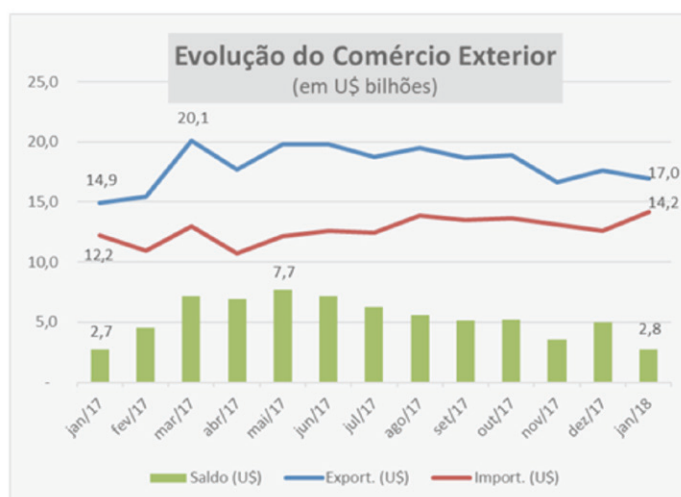
No cômputo geral, portanto, é bastante provável que em 2018 a execução da política fiscal produza maiores efeitos expansivos sobre a atividade econômica, contribuindo de forma mais efetiva no processo de recuperação do crescimento do PIB, com o déficit primário devendo ficar um pouco acima dos 2% em relação ao PIB e o resultado nominal (que inclui as despesas com juros) caindo de -7,8% para algo próximo de -7%.

Comércio exterior

Por conta de uma conjunção de fatores bastante positivos e até certo ponto excepcionais (recuperação do preço de algumas commodities, crescimento do comércio internacional, extraordinária

safra agrícola, fraqueza da demanda por bens importados), no ano de 2017 registrou-se no país o melhor saldo comercial desde 1989 (67 bilhões de dólares). Entretanto, embora as estimativas apontem para um novo resultado positivo no presente ano, desde meados de 2017 percebe-se uma tendência de diminuição do superávit comercial, fruto tanto de um leve declínio das exportações quanto do gradativo aumento das importações (veja o gráfico abaixo).

Para 2018, portanto, se por um lado é pouco provável que as exportações voltem a crescer como ocorreu entre 2016 e 2017 - principalmente porque há dúvidas quanto à sustentação dos preços das commodities -, por outro lado, desde abril de 2017 as importações vêm registrando uma tendência de crescimento que deverá se acentuar na medida em que a demanda doméstica volte a se expandir e que o governo se mantenha omissivo em relação ao patamar excessivamente valorizado da nossa taxa de câmbio.



Consequentemente, é de se esperar que o superávit comercial reflua sensivelmente ao longo do ano.

Ainda sobre a dinâmica do comércio exterior brasileiro em 2017, um último aspecto importante a se assinalar diz respeito à evolução das exportações de bens manufaturados, cujo crescimento em relação ao ano de 2016 foi de 9,2%, puxado pela expansão de 20,8% das exportações de bens de média-alta tecnologia - notadamente da indústria

automobilística que registrou uma expansão de 30,6%. Esses números, embora não devam se repetir com a mesma exuberância em 2018, são talvez o resultado mais alvissareiro desse período de baixo dinamismo e seria fundamental que houvesse um esforço para a estruturação de uma política industrial, com apoio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), para aprofundar essa incipiente externalização de parte do que sobrou de nosso parque industrial.

Inflação e política monetária

O baixo patamar inflacionário registrado no ano passado deverá se manter em 2018. Segundo as últimas estimativas do mercado reunidas pelo Boletim Focus, a inflação oficial (IPCA) deverá fechar o ano em 4,03%, um pouco acima dos 2,95% registrados em 2017, mas ligeiramente abaixo do centro da meta estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (4,5% a.a.).

Apesar disso, a depender do que foi divulgado na última ata do Comitê de Política Monetária (Copom), metade da diretoria do Banco Central já sinaliza que chegou a hora de interromper o ciclo de redução da taxa Selic, atualmente fixada em

6,75% a.a. Com isso, por mais uma vez o Brasil deverá permanecer com uma das mais elevadas taxas básicas de juros do mundo, encerrando o ano com uma taxa real ex-ante (que leva em conta a expectativa de juros futuros, descontada a inflação dos próximos doze meses) em torno de 2,9% a.a., isto é, na vexatória quinta posição deste triste ranque internacional. Como se pode bem observar na tabela a seguir, países em condições econômicas ou políticas tão graves como as do Brasil (por exemplo: Grécia, África do Sul, Polônia) não apenas ocupam posições bem mais baixas, como mantêm taxas de juros ex-ante negativas, assim como também o fazem os Estados Unidos, a Coreia do Sul, o Japão ou a França.

RANQUE MUNDIAL DE JUROS REAIS EX-ANTE Fev/2018 (principais países)	
1 Argentina	6,04%
2 Turquia	5,31%
3 Rússia	3,68%
4 México	3,66%
5 Brasil	2,89%
6 Índia	2,86%
7 Indonésia	1,43%
8 Colômbia	1,23%
9 China	1,19%
10 África do Sul	1,12%
14 Chile	0,16%
16 Canadá	-0,05%
17 Tailândia	-0,18%
18 Austrália	-0,36%
19 Polônia	-0,52%
20 Coreia do Sul	-0,54%
22 Estados Unidos	-0,81%
23 Japão	-0,87%
26 Grécia	-1,25%
27 Suíça	-1,29%
28 Itália	-1,45%
29 França	-1,55%
31 Portugal	-1,64%
32 Holanda	-1,74%
34 Espanha	-1,84%
36 Alemanha	-1,93%
37 Reino Unido	-2,11%
38 Suécia	-2,11%

Disponível em: <https://goo.gl/S7aBUB>