

No Opinião da semana passada, introduzimos o tema crescimento econômico no Brasil nesse ano. Apesar de não fazer a ligação direta entre este e a aprovação da Reforma da Previdência, os efeitos desta serão decisivos para determinar se haverá ou não a tão esperada recuperação da economia e qual o seu *“timing”*. Portanto, vamos usar o Opinião dessa semana para discorrer, de forma um pouco mais detalhada o que esperamos para o crescimento econômico brasileiro daqui para frente, considerando não apenas a Reforma da Previdência, mas todas as questões conjunturais e estruturais que poderão ajudar ou atrapalhar o desempenho da economia brasileira.

Antes de entrar, efetivamente, na questão de qual seria o impacto da aprovação ou não da Reforma da Previdência sobre a recuperação da economia brasileira, deveríamos fazer a singela pergunta: “De onde viria o impulso para essa recuperação?”. Para responder a essa pergunta, vamos olhar para os componentes do PIB pelo lado da demanda: Setor Externo, Consumo das Famílias, Consumo do Governo e Investimento.

Vamos iniciar a discussão pelo Setor Externo, tanto para fazer uma ligação direta com a discussão da semana passada, quanto para verificar um componente da demanda que nos “salvou” durante o pior da crise de 2015/2016.

Pode parecer estranho usar a palavra “salvou” no contexto em que tivemos quedas do PIB de 3,5% e 3,3% naqueles anos, respectivamente. Entretanto, quando consideramos que sem a “ajuda” do Setor Externo, as quedas seriam de 6,2% e 4,9%, respectivamente, vemos que esse componente da demanda pode ser importante sim para a recuperação da economia brasileira. Mas será que podemos ver no Setor Externo a “salvação da lavoura”? Infelizmente não parece ser o caso agora. O mundo está em um processo de desaceleração, não devendo ajudar a impulsionar as nossas vendas externas. Para piorar, o nosso principal destino das exportações industriais, a Argentina, está passando por um processo recessivo que está reduzindo drasticamente as compras dos “Hermanos” dos nossos produtos manufaturados,

notadamente automóveis. Só para ter uma ideia desse movimento, as exportações de carros em 2017, na comparação com o ano anterior, tiveram um crescimento de 48%, enquanto em 2018, tivemos uma queda de 18%, sendo que, 75% das nossas vendas externas de veículos automotivos vão para os nossos vizinhos do sul. Em grande parte, por conta disso, a contribuição do Setor Externo para o PIB foi negativa em 0,5 p.p. no ano passado. Portanto, com a esperada desaceleração da economia mundial em geral e com a recessão argentina em particular, dificilmente escaparemos de um resultado dessa rubrica muito diferente do que foi em 2018. Ou seja, não será daqui que sairá o impulso para o crescimento da economia brasileira em 2019.

Vamos então para o segundo componente do PIB pelo lado da demanda, o Consumo do Governo. Bem, aqui as manchetes dos jornais parecem autoexplicativas. A contraparte da penúria fiscal em todos os níveis governamentais, é o pouco dinamismo nessa rubrica. Por óbvio, se os governos federal, estadual e municipal, estão passando por um pesado ajuste fiscal para reequilibrar as suas contas, não podemos esperar que o Consumo do Governo tenha um desempenho muito diferente da estabilidade verificada em 2018. Portanto, também não será o Governo o catalizador do crescimento, seja em 2019, seja nos próximos anos, principalmente se tivermos problemas com a Reforma da Previdência.

Sobram dois potenciais candidatos a serem os líderes do movimento de crescimento do PIB esse ano: Consumo das Famílias e Investimentos. Antes de analisar cada um destes separadamente, vamos mostrar a importância da Reforma da Previdência para os cenários que podemos traçar aqui.

Ao invés de pensar nesse assunto do ponto de vista estritamente econômico, vamos considerar a questão comportamental. Nos últimos dois anos, a questão da Reforma da

Previdência virou lugar comum nas discussões sobre a viabilidade da economia brasileira e, conseqüentemente, sobre a retomada sustentada do crescimento econômico. Obviamente, sob esse “bombardeio” midiático, os agentes econômicos, sejam empresários, sejam consumidores, passaram a considerar essa variável nas suas decisões de investimento e de consumo. A eleição de Jair Bolsonaro para a presidência da República, aumentou a probabilidade de que esse problema fosse resolvido, uma vez quem, vinha junto com ele, Paulo Guedes, o seu “Posto Ipiranga”, reconhecido economista liberal. A consequência econômica disso foi a disparada dos índices de confiança no início desse ano.

O Índice de Confiança do Empresário (ICE) da FGV saiu rapidamente de 91,2 pontos, no final de outubro de 2018, para 97,5 pontos, ao final de janeiro desse ano, uma alta de quase 7,00%, representando o maior patamar para esse indicador desde março de 2014. Comportamento semelhante teve o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) da FGV que saiu de 85,4 pontos para 96,6 pontos no mesmo período, alta de mais de 13,00%, e o nível mais elevado desde fevereiro de 2014. Voltando à questão comportamental, como a volta da confiança era condição necessária para a retomada do crescimento, as projeções para o crescimento em 2019 passaram esse período em 2,5%, o que seria o melhor resultado desde 2013. Entretanto, esse cenário mais positivo tinha um problema: essa melhora estava muito calcada no subíndice Expectativas Futuras, com o Situação Presente ainda patinando. Obviamente que isso fazia sentido em um cenário em que os dados econômicos divulgados ainda mostravam uma economia fraca, principalmente no que se refere ao mercado de trabalho. Dessa forma, como já havíamos alertado em Opiniões anteriores, para que a confiança virasse crescimento, algo tinha que sustentar as Expectativas Futuras, até que os dados correntes começassem a melhorar. Ou seja, se houvesse um descompasso entre esses dois momentos, verificaríamos,

mais uma vez, que a melhora dos índices de confiança são uma condição necessária, mas não suficiente, para o crescimento.

O problema é que o pior cenário começa a se materializar. Passada a lua de mel com o novo Governo, o fluxo de notícias foi mais negativo do que positivo, principalmente no que mais interessa para a economia brasileira nesse momento, a tramitação da Reforma da Previdência. Depois de uma recepção positiva com o tamanho da economia gerada e da possibilidade de ela ser aprovada até o final do 1º trimestre do ano, a realidade acabou prevalecendo. A nova forma de fazer política de Bolsonaro, acabou gerando mais ruído do que o esperado, com a ampliação do horizonte de aprovação se tornando recorrente e a possibilidade de desidratação da Reforma, bastante concreta. A consequência do início do governo Bolsonaro mais tumultuado do que o esperado, acabou cobrando o seu preço na confiança dos agentes econômicos. Depois do pico de janeiro, tivemos duas quedas seguidas, em fevereiro e março, com o ICE caindo 3,60% no período e o ICC 5,80%, com a maior parte da correção ocorrendo, exatamente, nas “Expectativas Futuras”.

Com base no que foi dito, já se pode intuir que não dá para ser muito otimista com relação a uma recuperação, tanto do Consumo das Famílias, quanto do Investimento. Começando pelo último, enquanto não tivermos uma visão melhor da sustentabilidade da economia brasileira, dificilmente teremos uma retomada mais forte dessa rubrica, que tem que ser pensada olhando o longo prazo. Portanto, daqui também teríamos um comportamento muito parecido com o resultado de 2018, quando os Investimentos cresceram 4,10%, baseados não no aumento da capacidade produtiva, mas na reposição do que foi perdido durante a recessão. O problema disso é que, ao pensarmos em aumento do Investimento pensando em aumento da capacidade produtiva, não devemos nos reter apenas na parte de maquinário,

mas também em mão de obra. Ou seja, enquanto a cabeça do empresário não passar do modo “reposição” e passar para o “ampliação”, não devemos ter muitas esperanças em uma melhora do mercado de trabalho. Consequentemente, sem uma redução do exército de desempregados, que possam ser reintegrados no mercado de consumo, dificilmente vamos ver um crescimento do Consumo das Famílias, muito diferente dos 1,9% observados no ano passado. Interessante notar aqui mais um aspecto relevante da questão das expectativas, que, às vezes, é negligenciado: o impacto que a melhora do mercado de trabalho tem sobre os já empregados. Enquanto as notícias sobre o mercado de trabalho são viesadas negativamente, aqueles que tem emprego, como medo de perde-lo, tendem a consumir menos, principalmente não fazendo dívidas de longo prazo, reduzindo, portanto, a potência da política monetária sobre o consumo. Por outro lado, qualquer melhora no ambiente poderá fazer esse trabalhador retomar a sua condição “normal” de consumo, impactando as vendas antes mesmo que o crescimento da massa salarial o faça pela incorporação do exército de desempregados.

Bem, pelo que foi dito nos parágrafos anteriores, não teríamos motivos para esperar um resultado do PIB em 2019 muito diferente dos 1,1% de 2018. Isso seria verdade se não tivéssemos a perspectiva de aprovação da Reforma da Previdência. Como essa será, um divisor de águas de curto prazo a respeito da visão que os agentes econômicos têm sobre a economia brasileira, podemos esperar que, a partir da sua aprovação, possamos ver um dinamismo maior da atividade econômica por aqui. Exatamente por isso, não só o tamanho da aprovação, mas também o seu timing, serão relevantes ao se discutir as expectativas de crescimento do Brasil em 2019. Por enquanto não estamos revisando o nosso número para o ano porque esperamos a divulgação do PIB do 1º trimestre em maio. Entretanto, podemos adiantar que, se o esse resultado vier próximo de 0,2% na comparação com o trimestre

anterior, como esperamos, o nosso número de 2,0%, deverá ir para próximo de 1,5%. Uma segunda revisão poderá ser feita caso a Reforma da Previdência não seja aprovada até meados de setembro. Importante salientar que consideramos como “aprovação”: a votação em 1º turno na Câmara dos Deputados. E se a Reforma não for aprovada? Bem, nesse caso, vamos nos lembrar da frase de Milton Friedman: *“A inflação é a única taxa que pode ser imposta sem legislação”*.

Projeção		
	2019	2020
IPCA (%)	3,9	4,0
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,7	4,0
Selic (eop %)	6,5	7,5
PIB (%)	2,0	3,0

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. (“Banco”) aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.