



ASSOCIAÇÃO COMERCIAL
DE SÃO PAULO

Instituto de Economia - Gastão Vidigal –

Boletim de Conjuntura

Novembro - 2017

Rua Boa Vista, 51 – 7º andar
Cep: 01014-911

www.acsp.com.br
ieconomia@acsp.com.br

Adeus 2017, Olá 2018

O ano que está por terminar marcou a retomada, ainda que de forma muito lenta, da atividade, superando a pior crise econômica da história do País. Essa retomada deveu-se, em primeiro lugar, à melhora da qualidade da política econômica, iniciada após o *impeachment* de Dilma Rousseff, centrada no combate à inflação, na recuperação da competitividade, e no ajuste das contas públicas, realizando-se importantes mudanças, como a reforma trabalhista, o aumento da Desvinculação das Receitas da União (DRU) e o estabelecimento de um “teto” para o crescimento dos gastos públicos federais. Essa mudança de orientação contribuiu para aumentar a confiança dos empresários e dos consumidores, o que provocou elevações da produção industrial e do consumo das famílias.

Outro fator essencial para explicar a recuperação da economia em 2017 foi o aumento sem precedentes da oferta de produtos agrícolas, que, além de gerar crescimento direto da produção, derrubou os preços da alimentação, gerando uma redução inesperada na inflação. Essa “surpresa baixista” não só possibilitou levar os juros básicos (SELIC) ao menor valor desde 1994, como também gerou ganhos de poder aquisitivo na renda familiar, também afetada positivamente pelo aumento da ocupação e pela liberação dos recursos do FGTS. Tudo isso também provocou respostas positivas nas vendas do varejo e na indústria.

Houve também significativa contribuição do setor externo, impulsionado pelo maior crescimento mundial, que possibilitou não somente o aumento das exportações de matérias primas, como também de semimanufaturados e manufaturados, coroando o esforço de internacionalização de vários segmentos industriais.

Para 2018, espera-se que a economia brasileira apresente expansão mais robusta, com a volta do consumo das famílias como seu principal “motor” pelo lado da demanda, como ocorria na década passada, em decorrência da manutenção de condições favoráveis do crédito, supondo-se estabilidade da SELIC, e dos aumentos de salários e de ocupação, em linha com a redução da taxa de desemprego.

Os investimentos produtivos também deverão aumentar, contribuindo positivamente para o PIB do próximo ano, refletindo a volta do crédito à pessoa jurídica, a maior confiança dos empresários, e a grande liquidez global, enquanto o setor externo deverá reduzir sua participação, devido à menor produtividade do setor agrícola, que reduzirá sua capacidade exportadora, e à elevação das importações, causada pela própria recuperação da economia.

Contudo, apesar das perspectivas favoráveis, também existem riscos não desprezíveis à recuperação mais intensa da atividade, sendo o principal a situação das contas públicas, cuja solução depende crucialmente da realização da reforma da Previdência. Se nem sequer a proposta “desidratada” atual do Governo for aprovada, é muito provável que o País seja ainda mais rebaixado em sua nota de risco, o que poderia provocar aumentos da taxa de câmbio que ameacem o cumprimento da meta de inflação para o próximo ano, forçando o Banco Central a reverter a flexibilização monetária.

Outro cenário de risco não desprezível é a incerteza não somente com relação a quem será o novo Presidente da República a partir de 2019, como se esta nova administração será capaz de reverter o grande rombo fiscal ao longo de seu mandato, que terminará em 2022, o que novamente passará pela reforma do sistema previdenciário. As dúvidas se este novo Governo será capaz de levar adiante essa e outras reformas estruturais cruciais, ou ceder à tentação populista, também podem provocar turbulências no câmbio e aumentar o risco-país, provocando aumento dos juros e desaceleração da atividade econômica.

A efetiva recuperação da economia brasileira e o aumento de sua capacidade de crescimento no longo prazo dependerão crucialmente do enfrentamento realista do problema fiscal

e da implementação de medidas e políticas que solucionem o grande desequilíbrio das contas públicas que aflige a Nação.

Indicadores de Conjuntura Selecionados:

	Varição Acumulada 2017/2016 (%)
Crédito à Pessoa Física	4,3% ⁽¹⁾
Inflação – IPCA	2,8% ⁽¹⁾
Produção Industrial	5,3% ⁽²⁾
Vendas do Varejo	2,5% ⁽²⁾
Serviços	-0,3% ⁽²⁾
Receitas Governo Central	0,3% ⁽³⁾
Despesas Governo Central	4,7% ⁽³⁾
Exportações	18,2% ⁽⁴⁾
Importações	9,6% ⁽⁴⁾
Taxa de Câmbio	-4,1% ⁽¹⁾

Fonte: IBGE, Banco Central, STN, MDIC/SECEX, IEGV/ACSP.

(1) Varição acumulada em 12 meses.

(2) Varição outubro 2017 – outubro 2016.

(3) Varição janeiro-outubro 2017 – janeiro-outubro 2016.

(3) Varição janeiro-novembro 2017 – janeiro-novembro 2016.

Análise da Conjuntura

1. Moeda, Crédito e Inflação

Dados do Banco Central mostram que, nos últimos 12 meses terminado em outubro, o crédito à pessoa física mostra lenta recuperação, com alta de 4,3%, levemente acima da inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, registrada para o período (2,7%). A taxa de juros média anual praticada continua muito elevada (34,2%), porém bastante inferior à registrada em agosto de 2016 (43,1%).

Em dezembro, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM) decidiu pela redução da taxa de juros básica (SELIC) para 7,0%, a menor desde o início do Plano Real. Sinalizou ainda que pode reduzir essa taxa, dependendo de alguns fatores de risco, que incluem as reformas estruturais.

Em novembro, de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) surpreendeu, desacelerando para 0,28%, ante 0,42% do mês anterior. Enquanto os alimentos seguem apresentando redução dos preços (deflação) há 7 meses, as tarifas de energia elétrica e do gás têm exercido pressão de alta. No acumulado em 12 meses houve leve alta entre outubro e novembro, de 2,7% para 2,8%, respectivamente.

2. Atividade Econômica e Emprego

Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o produto interno bruto (PIB) do terceiro trimestre de 2017 registrou elevação de 1,4%, sobre o mesmo período de 2016, ante estabilidade observada na leitura anterior, e alta de 0,6% no acumulado do ano. Na comparação com o mesmo período do ano anterior destacaram-se os aumentos da produção agropecuária (9,3%), em decorrência da “supersafra”, do comércio (3,8%), devido à alta dos salários e aos menores juros, e das exportações (7,6%), devido à recuperação da economia mundial e da manutenção do câmbio em patamar “adequado”.

Em outubro, também de acordo com o IBGE, a produção industrial aumentou em 5,3%, ante o mesmo mês de 2016, porém com um dia útil a mais. Se destacaram os bens duráveis, cuja produção aumentou em 17,6%, com veículos e eletrônicos como principais “motores” (27,4% e 22%, respectivamente), além do aumento da fabricação de bens de capital (14,9%). No resultado acumulado em 12 meses houve a segunda alta consecutiva, atingindo 1,5%, ante 0,4%, registrado na leitura imediatamente anterior.

Em igual mês, ainda segundo o IBGE, continuou havendo aumento tanto do varejo restrito (que não inclui veículos e material de construção), como do ampliado (que inclui todos os segmentos), em relação a outubro do ano passado (2,5% e 7,5%, respectivamente), constituindo o sétimo resultado positivo consecutivo. Também vale destacar que se registraram resultados positivos para ambos tipos de varejo, após longo período de queda, no acumulado em 12 meses (0,3% e 1,4%, respectivamente). Contudo, o ritmo de recuperação oscila bastante, além de ser muito desigual entre os diferentes segmentos. A base de comparação fraca, a aceleração da massa salarial e a forte queda dos juros impulsionaram relativamente mais os bens duráveis, que lideram a recuperação do setor.

Os serviços continuaram mostrando queda em relação a outubro de 2016 (-0,3%), porém apreciavelmente menos intensa do que a registrada em setembro (-3,2%), configurando o recuo menos intenso desde março de 2015. Ainda assim, seguem em baixa serviços de informação e comunicação, serviços prestados às empresas, outros serviços e turismo, com destaque para a apreciável contração ocorrida no Rio de Janeiro. Na contramão, serviços prestados às famílias e serviços de transporte e armazenagem subiram, refletindo a recuperação do poder aquisitivo das famílias e a retomada da atividade econômica. No acumulado dos últimos 12 meses, entre setembro e outubro, houve arrefecimento da contração do setor, que passou de 4,3% para 3,7%, indicando reação de forma menos lenta.

Dados da ACSP/BVS, com base nas consultas efetuadas durante os primeiros onze meses do ano, sobre o mesmo período de 2016, registraram alta de 1,1% nas compras parceladas e redução de 0,2% nas realizadas à vista. No mês de novembro, o movimento do

varejo na cidade de São Paulo, em base anual, registrou alta média de 5,2%, com aumentos de ambos tipos de compras (7,1% e 3,2%, respectivamente).

A confiança do consumidor, medida pelo Índice Nacional de Confiança (INC), calculado pelo IPSOS para a ACSP, mostrou, em novembro, leve queda, em relação ao mês anterior (-1,4%). O consumidor continua cauteloso, com 73% do total de famílias que participaram da sondagem declarando que vão pagar dívida ou poupar seu décimo terceiro salário, embora tenha aumentado ligeiramente a intenção de gastar e viajar.

De acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC), divulgada pelo IBGE, a taxa de desemprego, em outubro, apresentou nova diminuição em relação ao mês anterior, alcançando a 12,2% da força de trabalho. A massa de rendimentos, que representa a renda auferida no mercado de trabalho, continuou mostrando elevação, em base anual, que alcançou a 4,2% (1,8% na ocupação e 2,5% nos salários).

A taxa de inadimplência da pessoa física, medida pelo Banco Central, continuou quase estável em outubro, alcançando a 3,9% da carteira. O crédito ainda restrito e a aversão à tomada de novos empréstimos, por parte dos consumidores, contribuem para manter a inadimplência sob controle.

Por sua vez, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-BR), que se aproxima à prévia do Produto Interno Bruto (PIB), registrou, em outubro e na comparação com o mesmo mês de 2016, elevações de 0,3% e 2,9%, respectivamente, livres de efeitos sazonais. O resultado acumulado em 12 meses passou para o campo positivo, com alta de 0,31%, ante queda de 0,65% na leitura anterior.

Em síntese, o quarto trimestre se inicia com dados muito melhores que o esperado, superando as expectativas do mercado e sinalizando maior crescimento do PIB. No caso da inflação, após forte queda nota-se ligeira aceleração, pressionada pelas tarifas administradas. Porém, a “surpresa baixista” do IPCA de novembro aumentou a chance de a inflação oficial terminar o ano abaixo do limite inferior da meta oficial (3,0%), o que possibilitaria nova redução da SELIC em 2018.

3. Finanças Públicas

Em outubro, o Governo Consolidado (União, Estados, Municípios e Estatais) registrou superávit primário (excesso de receitas sobre despesas não financeiras) de R\$ 4,75 bilhões, de acordo com o Banco Central, superando as expectativas dos analistas de mercado e configurando o primeiro resultado positivo após cinco meses de números negativos.

Contudo, durante o período janeiro-outubro, as despesas antes do pagamento dos juros da dívida pública superaram as receitas, gerando déficit primário de R\$ 77,35 bilhões, bastante acima do resultado negativo registrado durante o mesmo período do ano passado (R\$ 45,9 bilhões), e o pior resultado desde 2001.

A maior deterioração das contas públicas também pode ser percebida ao analisar o resultado acumulado nos últimos 12 meses terminados em outubro, que anotou excesso de despesas não financeiras sobre receitas de R\$ 187,2 bilhões, equivalente a 2,88% do PIB, superior ao resultado negativo registrado em setembro (2,35% do PIB).

Durante os primeiros dez meses do ano, também segundo o Banco Central, o “rombo” é explicado, como de hábito, pelo déficit primário do Governo Central (Tesouro

Nacional, Banco Central e INSS), que correspondeu a R\$ 95,9 bilhões, enquanto os governos estaduais e municipais e as estatais mostraram resultados positivos de R\$ 17,9 bilhões e R\$ 585 milhões, respectivamente. Como também de hábito, é o déficit da Previdência o principal responsável por esse resultado, ao alcançar a cifra de R\$ 155, 2 bilhões, bastante superior ao anotado no mesmo período do ano anterior (R\$ 123,9 bilhões), enquanto o Governo Federal obteve superávit de R\$ 59,9 bilhões, devido ao aumento da arrecadação, em linha com a recuperação da atividade econômica.

De acordo com o Tesouro Nacional, a receita líquida do Governo Central (Tesouro Nacional, Banco Central e INSS), durante o período janeiro-outubro, cresceu 0,3% em termos nominais (sem corrigir pela inflação), ficando bem abaixo da elevação das despesas totais, que chegou a 4,7%. A receita obtida durante o mesmo período do ano passado, contudo, está “inflada” pela arrecadação extraordinária referente à repatriação de recursos, ocorrida em outubro de 2016. Se essa arrecadação é descontada, o aumento das receitas líquidas chega a 5,7%.

As reduções da taxa básica de juros (SELIC) continuam contribuindo para diminuir o pagamento dos juros da dívida pública, que recuou de 6,40% do PIB nos últimos 12 meses terminados em setembro para 6,37% do PIB no resultado acumulado de outubro.

Essa redução das despesas financeiras, todavia, não foi capaz de compensar o maior déficit fiscal primário, no acumulado de 12 meses, resultando na elevação do saldo negativo (déficit) nominal, que é a soma dos dois resultados anteriores, entre setembro e outubro, de 8,75% do PIB para expressivos 9,25% do PIB.

O nível desse “rombo” fiscal total se mantém relativamente elevado, comprometendo a solvência das contas públicas no médio prazo, pois leva ao aumento do endividamento público que, em outubro, alcançou a 74,4% do PIB, frente a 73,9% registrado no mês anterior.

Assim, a situação fiscal brasileira continua a ser extremamente preocupante. Estima-se que a recuperação da economia deverá gerar aumentos progressivos na arrecadação, garantindo, junto às receitas extraordinárias, o cumprimento da meta fiscal anual (fixada em R\$ 163,1 bilhões para o Setor Público Consolidado).

Contudo, uma solução definitiva para o “rombo” fiscal, requer de uma redução efetiva das despesas obrigatórias, principalmente aquelas relacionadas com a Previdência, tarefa que provavelmente ficará para o próximo Governo.

4. Setor Externo

A balança comercial registrou em novembro superávit de US\$ 3,5 bilhões, recuando 25,4% sobre o resultado obtido no mesmo mês de 2016, quebrando uma sequência de recordes mensais, que vinham sendo alcançados desde fevereiro deste ano. Enquanto que as exportações (US\$ 16,7 bilhões) cresceram apenas 2,9%, as importações (US\$ 13,1 bilhões) avançaram 14,7%, na comparação com novembro do ano passado.

No entanto, o recuo na expansão das vendas externas pode ser explicado, em parte, pela exportação pontual de duas plataformas de exploração de petróleo, no valor de US\$ 1,9 bilhões, em novembro de 2016, que, “inflando” o resultado, distorceu a base de comparação. Excluindo-se esse valor, inclusive por tratar-se de vendas fictícias já que as plataformas não saíram do país, as exportações avançaram 17,6% em relação às vendas

feitas no mesmo mês do ano passado. Do lado das importações, deve ser destacado o crescimento das compras de bens de capital em 10,8%, principalmente de máquinas e equipamentos, o que já vem acontecendo pelo quarto mês consecutivo, indicando a retomada dos investimentos produtivos no país.

No acumulado de janeiro a novembro, o superávit comercial chegou a US\$ 62 bilhões, o maior da história, resultado obtido por exportações no valor de US\$ 200,1 bilhões e importações de US\$ 138,1 bilhões, aumentos de 18,2% e 9,6%, respectivamente, sobre as trocas comerciais do mesmo período de 2016. Até o final do ano, o saldo da balança comercial deverá alcançar um valor superior a US\$ 65 bilhões, dentro da mais recente estimativa feita pelo Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços (MDIC).

Segundo ainda o MDIC, nos primeiros onze meses do ano, houve aumento de quase todos os produtos em quantidade e preços. Nas vendas externas, os preços subiram em média 10,7% e as quantidades, 6,9%, enquanto, nas importações, as elevações alcançaram a 3,7% e 5,8%, respectivamente, em relação a igual período do ano passado. Isso significa que a relação de trocas comerciais com os demais países tem sido muito favorável para o Brasil, não só aumentando sua capacidade de importar, como gerando mais dólares para manter o equilíbrio das contas externas.

Quanto ao mercado de câmbio, o dólar manteve-se relativamente estável durante o transcorrer de novembro, fechando o mês valendo R\$ 3,26, praticamente a mesma taxa registrada no final de outubro (R\$ 3,28). O Banco Central não realizou intervenções no mercado em novembro e, na comparação com a taxa cambial dos últimos doze meses, a moeda americana sofreu uma depreciação de 4,1% em relação ao Real.

Sintetizando, nos últimos dois anos as “transações correntes” do balanço de pagamentos, que engloba todo o comércio de bens e serviços do Brasil com o resto do mundo, teve seu déficit reduzido de US\$ 74,2 bilhões para US\$ 9,6 bilhões até outubro, puxado pelo desempenho da balança comercial, que registrou saldos positivos recordes em 2017.

Para o próximo ano, no entanto, se esperam superávits comerciais menores, pois o ritmo de aumento das exportações poderá ficar prejudicado pela queda de 4,7% da safra de grãos, principalmente de soja e milho, conforme estimativa da Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB). Por outro lado, as importações deverão avançar mais rapidamente do que as vendas externas, em decorrência da recuperação do mercado interno, que demandará mais bens de consumo, peças, componentes e bens de capital para o setor produtivo do país.