

AS PIORES PREVISÕES SE CONFIRMARAM: MAIOR CRISE DA HISTÓRIA

A combinação das crises econômica e política levou o Brasil a maior contração econômica em mais de um século.

A economia brasileira deve registrar contração de 3,5% em 2016, conforme estimativa da FIERGS/UEE, fechando o segundo ano consecutivo em recessão. Esta é a crise mais profunda da nossa história. E, diferentemente de outras grandes recessões, como em 1930-31 e de 1981-82, esta foi concebida internamente, não decorrendo de choques externos negativos. Portanto, a condição necessária para voltarmos a crescer em ritmo acelerado é realizar um profundo ajuste, com vistas à estabilização macroeconômica, e rever os fundamentos que balizam a economia brasileira.

Além da forte contração do PIB, o ano de 2016 representa o encerramento de um ciclo para a economia e política brasileira. A ocorrência com relativa normalidade de importantes eventos, como o processo de *Impeachment* e a PEC 241(55)/2016, mostra que a sociedade começa a entender que a aposta em um modelo insustentável nos trouxe para esta situação.

O cenário para 2017 tende a ser mais favorável: a inflação está convergindo para a meta, as taxas de juros começaram a cair, o ajuste externo continua e as taxas dos indicadores de atividade pararam de piorar. Por outro lado, projetar uma recuperação convincente da economia ainda é difícil. Sem nenhuma força dinamizadora que possa impulsionar o crescimento, o PIB deve se recuperar lentamente: a previsão para 2017 é de um crescimento de apenas 0,5%.

No Rio Grande do Sul, a retração seguiu o ritmo da economia brasileira e sofreu com a queda na demanda interna. No campo da política e do setor público, também tivemos eventos importantes. O aumento do ICMS impactou negativamente a atividade industrial, diversas empresas fecharam com o argumento da falta de competitividade tributária em relação a outros estados, e, como prevíamos, trouxe apenas um alívio momentâneo para as finanças do Estado. Por fim, a decretação de calamidade financeira pelo Governo do Estado e a proposta de um pacote que representa um corte no tamanho da máquina pública parecem ser indicativos de que o Governo, finalmente, está tentando enfrentar a crise e não apenas administrar o caos.

A continuação deste capítulo abordará o encerramento de um ciclo, os impactos na atividade econômica e como poderemos alcançar dias melhores. Nessa parte mais do que o balanço do ano, realizamos o balanço de uma época da economia brasileira que começa a ser encerrada. Em seguida, tentamos entender como o ano de 2016 se insere dentro desta conjuntura e como esperamos que ocorrerá a recuperação. Por fim, a atenção se volta para os resultados de três segmentos – agropecuária, comércio e serviços, e investimentos – que foram chave para os resultados deste ano e que poderão indicar como 2017 se apresentará.

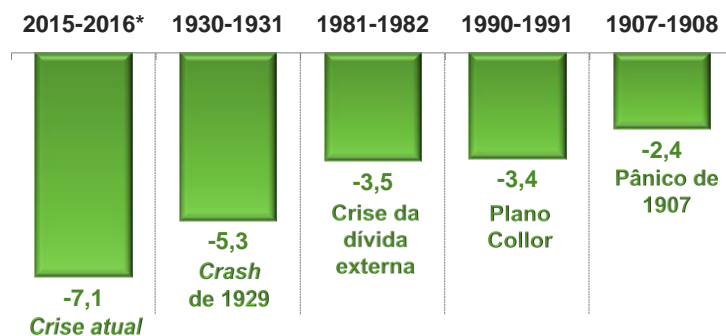
O encerramento de um ciclo e a esperança de dias melhores

No final do ano passado, o título escolhido para este capítulo do Balanço Econômico e Perspectivas foi “A maior recessão brasileira”. O título fazia alusão às nossas estimativas para o resultado do PIB de 2015 (contração de 3,5%) e à previsão para 2016 (queda de 2,5%). Passaram-se doze meses e sabemos que a queda em 2015 chegou a 3,8%. Ademais, a magnitude da retração que projetamos para este ano é de 3,4%. A crise não cedeu ao longo do

ano e o resultado ficará entre o nosso cenário base (-2,5%) e inferior (-4,0%). No acumulado dos dois anos, a queda será de 7,1%, e teremos que percorrer quase um século de estatísticas para encontrar um resultado semelhante, na grande depressão de 1930, quando o país apresentou retração de 5,3% em dois anos.

Gráfico 2.1. Maiores recessões da história brasileira

(Var. % acum. no biênio)



*PIB para 2016 é estimativa da FIERGS/UEE. Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

Os elementos econômicos que levaram a esse desfecho trágico já foram extensamente discutidos. Em resumo, após a crise de 2008, o governo brasileiro começou a, paulatinamente, abandonar o pragmatismo da política econômica (o chamado tripé de política macroeconômica) e intensificou medidas populistas de estímulo à demanda. No período de 2011 a 2013, o diagnóstico de que o problema do baixo crescimento do país tinha origem no lado da oferta, ou seja, decorria da baixa competitividade e produtividade dos fatores, já estava consolidado entre os principais analistas e empresários, menos para o governo.

Diante desse cenário, em 2014, as eleições ocorreram num momento de contração econômica. Como era tarde para tentar qualquer correção de rumo, e reconhecer os erros não era parte do perfil da Ex-presidente, o governo optou por negar a necessidade de redirecionamento da política econômica e, mais do que isso, dobrou a aposta quando passou a utilizar mais intensivamente a maquiagem contábil das contas públicas, o controle dos preços administrados e as intervenções na taxa de câmbio.

Por fim, 2015 foi mais um ano perdido. Uma nova equipe econômica, comandada por Joaquim Levy, foi incumbida de fazer tudo aquilo que a Presidente negara que faria durante a eleição. Sem apoio, nem mesmo dentro do próprio partido, nenhuma medida importante que precisaria passar pelo Congresso foi aprovada. Tanto a gestão do Ministério da Fazenda de Joaquim Levy, quanto de seu sucessor, Nelson Barbosa, não conseguiu obter qualquer vitória relevante para fazer ajuste das contas públicas ou para melhorar a competitividade da economia. O melancólico 2015 acaba com a aceitação do pedido de *impeachment* pelo então presidente da Câmara dos Deputados, Eduardo Cunha.

Seja pela forte recessão, seja pela saída do Partido dos Trabalhadores do governo após 13 anos, 2016 será um ano marcado pelo encerramento de um ciclo para a economia brasileira. O processo de *impeachment* foi muito menos traumático para a economia do que se podia esperar quando foi iniciado. O cenário internacional favorável foi determinante para essa transição suave. A elevada liquidez provocada pelas taxas de juros dos países desenvolvidos em patamares extremamente baixos diminuiu a volatilidade que sempre é esperada em situações desse tipo.

O ciclo que se iniciou em 2016 trouxe consigo a necessidade de repensar o chamado "Pacto Social" originado da Constituição de 1988, que delegava ao Brasil um Estado grande e presente na economia. Não é por coincidência que a principal medida para o reestabelecimento

da ordem econômica do país ocorre através de uma Emenda à Constituição (PEC 241(55)/2016). Do ponto de vista das contas públicas, o ordenamento constitucional garantia as despesas em áreas como a saúde e a educação, e oferecia menos atenção para a origem dos recursos, os limites para a tributação, os riscos do excessivo endividamento e o tamanho do Estado. Esse sistema, além de perpetuar a ineficiência econômica, favorece o aparecimento de grandes déficits quando as receitas são frustradas e as despesas seguem crescendo por uma garantia constitucional. Vale destacar que a Lei de Responsabilidade Fiscal e a meta para o superávit primário buscaram corrigir parte desse vício contido na Constituição, mas não impediram que o grupo que estava no poder buscasse alternativas, a maioria delas legais e aprovadas pelo Congresso Nacional, para diminuir o resultado primário e manter a dívida líquida estável, enquanto a dívida bruta aumentava.

Acreditamos que a reconstrução das bases para um novo ciclo de crescimento será de forma lenta, que segue contando com uma participação grande do campo político em relação ao econômico. A aprovação da PEC de limitação para os gastos é apenas o primeiro passo. Para que essa medida seja viável, o governo precisará aprovar uma reforma da previdência que, embora não acreditamos ser profunda, deverá conter o avanço do déficit nos próximos cinco anos. Esses são os principais desafios para 2017. Logo em seguida, para que o ajuste se consolide, em 2018, o Brasil precisará eleger um candidato comprometido com a continuidade do ajuste fiscal.

Quando avaliamos as votações realizadas pelo Congresso até o momento, é possível perceber que o Governo Temer tem conseguido uma taxa de aprovação superior ao alcançado pelos Presidentes Lula e Dilma nos primeiros sete meses de seus respectivos primeiros mandatos. Talvez essa seja a principal vantagem desse governo com ares parlamentaristas: o grande apoio do Congresso (Câmara e Senado), que no final das contas foi quem concedeu a Temer o mandato presidencial.

Não podemos deixar de lembrar que a chamada “agenda perdida das reformas” na verdade nunca esteve perdida. Todos aqueles empresários, políticos e analistas que não sofreram da miopia provocada pela tríade *commodities*, crédito e consumo, alertavam que o caminho para o Brasil deixar o grupo de países de renda média, e rumar a um grau mais elevado de desenvolvimento, passava necessariamente pelas reformas tributária e trabalhista, aumento expressivo da participação do setor privado na área de infraestrutura, modernização do setor público, etc. São esses temas que começam a aparecer nos discursos e em algumas medidas do “novo governo”.

Portanto, começamos esse novo ciclo com um pouco mais de esperança. Entretanto, os desafios para a recuperação da economia brasileira no curto prazo ainda são imensos. O estrago deixado por dois anos de recessão se fazem sentir em todos os segmentos da economia. Por isso, acreditamos que para alguns deles será necessário mais do que um ano positivo para começarem a se estabilizar e reporem as perdas.

Estagnação, retomada ou recuperação?

Conforme o Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE), a economia brasileira atingiu um pico de crescimento no primeiro trimestre de 2014 e, a partir do 3º trimestre do mesmo ano, ingressou num período de recessão. O atual ciclo de contração já dura 11 trimestres e divide o posto de recessão mais duradoura, pelo menos na história recente, com aquela ocorrida entre o 3º trimestre de 1989 e o 1º trimestre de 1992.

Neste momento, há uma grande dúvida se os resultados do PIB para o 4º trimestre de 2016 já apontarão para o final do ciclo de queda ou se a recessão avançará até o 1º trimestre de

2017. Essa diferença de desempenho entre o final de 2016 e início de 2017 pode ser decisiva para o resultado do ano que vem. A economia se estabilizando, ou apresentando um leve crescimento no final de 2016, pode gerar efeito do carregamento estatístico para o próximo ano.

A datação dos ciclos econômicos não leva em conta apenas o resultado do PIB, mas a análise do ciclo de um amplo conjunto de variáveis econômicas de alta e média frequência. A partir de 2014 diversos indicadores de atividade, investimentos e renda começaram a mostrar uma tendência de enfraquecimento e é esse movimento que deflagra uma recessão. Desde então, os principais vetores que sustentaram o crescimento da economia brasileira se mostraram mais enfraquecidos.

Desse modo, avaliar a potência de cada um dos principais vetores de crescimento da economia brasileira é uma questão importante para a compreensão da recessão atual e para a elaboração de uma projeção coerente para a evolução da atividade em 2017. Diferentemente do que observávamos no final de 2015, quando todos os principais elementos dinamizadores da economia estavam piorando, as perspectivas atuais são de melhora na margem.

Este capítulo tem o objetivo apenas de elencá-los em conjunto e tentar entender se a sua força propulsora pode, isoladamente, impulsionar uma retomada na economia brasileira e gaúcha. Nos próximos capítulos, que abordarão o setor externo, o mercado de trabalho, as finanças públicas e a indústria, cada um dos principais vetores de crescimento para a economia serão analisados profundamente. De maneira geral, se por um lado acreditamos que a situação tende a melhorar ao longo do ano, por outro não há elementos que sustentem a projeção de uma retomada vigorosa e, menos ainda, de que essa recuperação ocorrerá como nos padrões do nosso último ciclo de crescimento.

Por exemplo, a perspectiva de maior crescimento dos países emergentes pode significar crescimento nos preços e na demanda dos produtos básicos que exportamos. Entretanto, as vendas externas de *commodities* metálicas e de produtos da extração de petróleo são impactadas pelo elevado nível de estoques global de minério de ferro e pela baixa cotação do barril do petróleo. Essa conjuntura foi decisiva para a contração de 12,3% na indústria extrativa no acumulado de janeiro a setembro de 2016 em relação ao mesmo período de 2015. Uma melhora na margem é provável que ocorra, ao passo em que os estoques precisarem ser repostos. Apesar desse ajuste favorável, não há no horizonte a expectativa de uma aceleração das economias chinesa e indiana, de tal forma que os preços e o consumo voltem para um patamar semelhante aos registrados no passado recente.

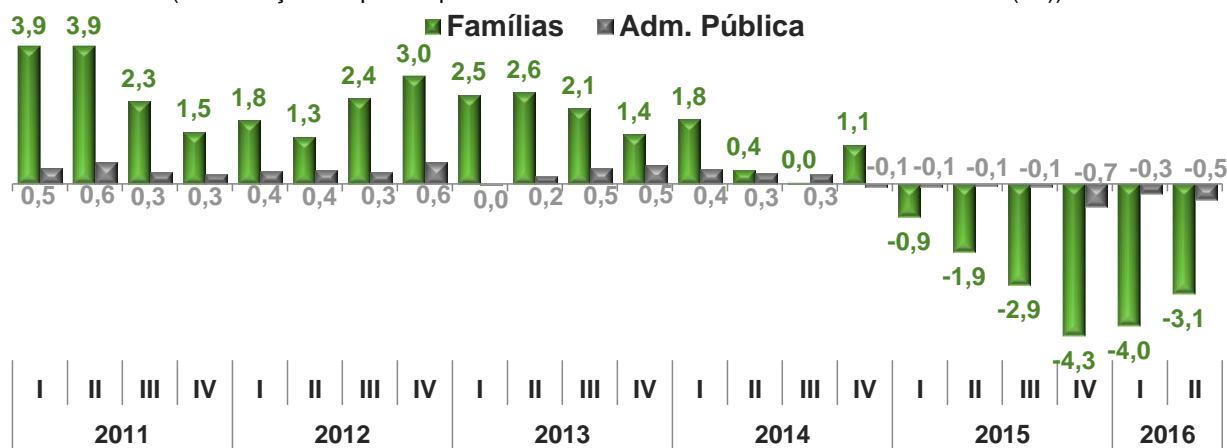
A absorção doméstica, principalmente o Consumo das famílias e da Administração pública, foi determinante para o último ciclo de crescimento. Conforme mostrado no Gráfico 2.2, desde 2011 o consumo das famílias responde pela quase totalidade do crescimento da economia quando analisamos o PIB pelo lado da demanda. Este se sustentou no campo positivo na comparação interanual até o final de 2014. Em 2015, o aumento na taxa de desemprego, a aceleração da inflação, o aumento na taxa de juros e a desvalorização cambial derrubaram o poder de compra das famílias. Juntamente com esses elementos, veio também uma rápida queda na confiança dos consumidores, os quais viram o seu padrão de vida cair, ao mesmo tempo em que aumentava o receio quanto às condições futuras.

Destacamos a velocidade com que o cenário para as famílias mudou e como essas tiveram que fazer um ajuste rápido. Uma hipótese para isso está na baixa taxa de poupança da economia brasileira, principalmente dos indivíduos, que colaborou para que o ajuste não ocorresse de maneira suave. A combinação pouco usual de recessão e aumento de juros agrava a situação na medida em que o mercado de crédito não cumpre o seu papel de suavizador intertemporal do consumo.

Além disso, o setor público falhou no seu papel de realizar políticas anticíclicas, contrariando o receituário macroeconômico básico. O governo brasileiro, que até a crise de 2008, estimulado pelo cumprimento da Lei de Responsabilidade Fiscal, obtinha certo sucesso para realizar políticas anticíclicas, atuou na direção oposta. Evidentemente, depois da crise fiscal instalada, não sobrou alternativa ao governo se não evitar o total descalabro das finanças públicas. O problema, mais uma vez, foi gestado durante o período 2010 a 2014, quando o tripé de política macroeconômica foi abandonado.

Gráfico 2.2. Contribuição para o crescimento do PIB Brasileiro

(Contribuição em pontos percentuais no crescimento do PIB trimestre/trimestre(t-4))



Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE

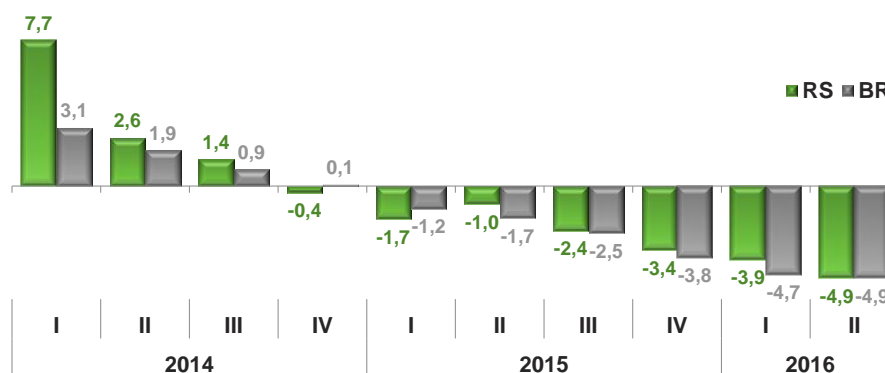
Os investimentos são outro componente importante da demanda em forte queda. Mesmo o aumento recente na confiança dos empresários não teve resultado nas inversões de capitais. Em termos de expectativas, deve ser destacado que o ciclo de queda na taxa básica de juros iniciado em outubro, e que deve continuar em 2017, tem efeito pequeno sobre os investimentos. Nos últimos anos, o crédito direcionado, principalmente o crédito concedido via o Sistema BNDES e com fundos aportados pelo Tesouro Nacional, foi determinante para a sustentação de um nível, ainda que pequeno, dos investimentos. Mais adiante, quando tratarmos especificamente dos investimentos, ou no capítulo destinado à análise das finanças públicas, ficará claro de que não existe mais espaço financeiro, e disposição política, para essa prática.

A história recente da economia brasileira também mostra que não tivemos nenhum ciclo puxado por investimentos. Mesmo durante a onda de privatizações dos anos 90, o Brasil não conseguiu gerar um movimento sustentável de crescimento dos investimentos. Portanto, é provável que a retomada nos investimentos ocorra de maneira tímida, puxada por uma acomodação dos estoques na construção civil, pela adequação do parque produtivo ao aumento na ocupação da capacidade da indústria, e pelos investimentos em tratores, máquinas e implementos agrícolas demandados pelo setor primário. Ou seja, os investimentos são variáveis de resposta, não de indução do ciclo econômico.

No caso do Rio Grande do Sul, não há muito a acrescentar em relação aos elementos que afetam o desempenho da economia brasileira. Dessa forma, a economia gaúcha deve continuar dependente da economia brasileira para apresentar qualquer recuperação. Em outras palavras, não se observa nenhum movimento do Estado que possa fazer o ciclo da economia descolar em relação ao agregado do país. As principais particularidades da economia gaúcha para o próximo ano dizem respeito à intensidade da recuperação da indústria, muito mais dependente do setor de máquinas e equipamentos, e ao desempenho da agricultura que, por questões climáticas, pode ser mais ou menos produtiva em relação ao resto do país.

Gráfico 2.3. Taxa de crescimento do PIB – BR e RS

(Var. % acum. em 4 trimestres)



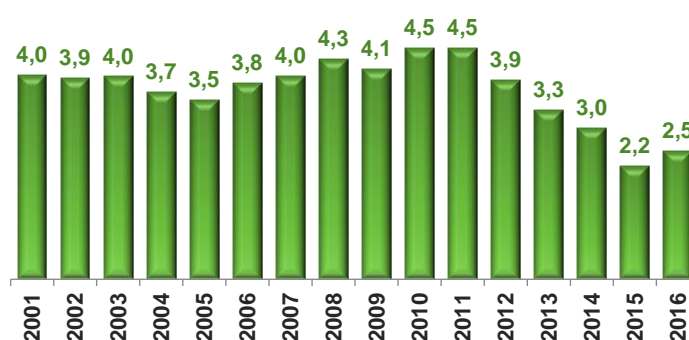
Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE

Analisando as forças que impulsionam o ciclo econômico, entendemos que a melhora a ser verificada em 2017 não deve ser suficiente para gerar uma reversão para um ciclo de crescimento sustentado. Os principais elementos que determinam o crescimento de longo prazo – avanço da produtividade e da competitividade – continuarão legando baixo crescimento ao Brasil. A dificuldade de sustentar um crescimento no longo prazo não surge com a estagnação, seguida de recessão, verificada no início desta década. O problema do baixo crescimento crônico é histórico e tem como origem a estrutura da economia brasileira, voltada para a ineficiência na realização de negócios e a péssima formação de trabalhadores, capazes de ofertar mão de obra qualificada. Dessa forma, o crescimento de longo prazo também conhecido como potencial resta prejudicado.

Como já é de praxe, analisamos as projeções de longo prazo para o crescimento do Brasil contidas no Relatório Focus do Banco Central. Não buscamos com esse exercício saber quais os números para daqui quatro anos, mas saber o que os analistas entendem como a taxa de crescimento de longo prazo. Atualmente, os respondentes do Relatório Focus apontam para um ritmo de 2,5%.

Gráfico 2.4. Previsão de mercado para o crescimento quatro anos a frente do Brasil

(Var. % ao ano)



Fonte: Banco Central/Boletim FOCUS. Elaboração: FIERGS/UEE.

Olhando para os resultados recentes, essa projeção talvez pareça um pouco otimista. Entretanto, se levarmos em conta que a previsão de crescimento da economia mundial para os próximos cinco anos (2017-2021) é de um crescimento médio de 3,65% ao ano, nos resta prever a continuação da perda de relevância do Brasil na economia mundial.

Analisando os dados até o terceiro trimestre de 2016, é possível concluir que o processo de queda ainda está em andamento, embora a taxas menores. A estabilização e os primeiros

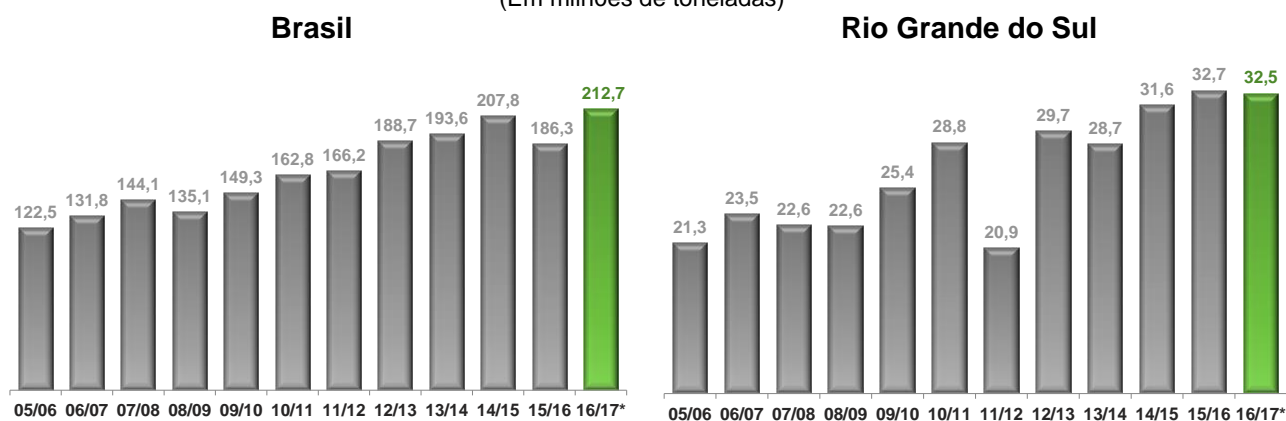
sinais de retomada tendem a ocorrer no final de 2016 ou início de 2017, lembrando que cada setor e mercado responde ao ciclo econômico num tempo diferente. Devido à fraqueza nos principais impulsionadores do crescimento, acreditamos que viveremos um período de retomada tão lento que pode até ser confundido com estagnação. Cabe lembrar que, para nos recuperarmos ao nível de 2014, precisaríamos de um crescimento superior a 7%, o que não ocorrerá em um ano. Contribuem favoravelmente para uma retomada mais rápida do que esperamos, os estoques ajustados e a elevada ociosidade. As surpresas negativas podem surgir do mercado de trabalho deteriorado por um tempo maior do que o esperado, e o impacto do agravamento da crise fiscal de estados e municípios na atividade econômica.

A recuperação da agricultura pode ser a surpresa positiva para 2017

A safra de grãos colhida em 2016 foi 10,3% menor do que no ano anterior, equivalente a menos 21,5 milhões de toneladas, conforme os dados da Conab. As principais culturas afetadas foram feijão (-21,7%), milho (-21,2%) e arroz (-14,8%). A soja, responsável por 51% da produção de grãos, caiu apenas 0,8%, sustentada pelo resultado positivo da Região Sul.

Entre as unidades da federação, Mato Grosso colheu a maior safra (43,4 milhões de toneladas), seguido por Paraná e Rio Grande do Sul, que colheram 35,7 e 32,7 milhões de toneladas, respectivamente. A queda expressiva na produção afetou todas as regiões. Contudo, a frustração foi maior nos estados da Região Centro-Oeste, que atualmente responde por 40% da colheita nacional. Em Mato Grosso do Sul, Mato Grosso e Goiás, a produção de grãos diminuiu 18%, 16% e 7,5%, respectivamente.

Gráfico 2.5. Safra de grãos
(Em milhões de toneladas)



*Estimativa realizada em outubro/16. Fonte: Conab. Elaboração: FIERGS/UEE.

Por sua vez, o Rio Grande do Sul colheu uma safra de grãos 3,5% maior neste ano. Entre os cinco principais estados produtores, que representam 86% da safra nacional, o RS foi o único com resultado positivo. O bom desempenho foi puxado pela colheita da soja, que atingiu 16,8 milhões de toneladas, 8,9% maior do que no ano anterior. Já as lavouras de arroz e milho tiveram queda de 14,7% e 4,5%, respectivamente.

O principal responsável pela frustração da safra 2015/2016 foi o clima. O fenômeno *El Niño*, que é caracterizado por um verão relativamente mais frio e menos chuvoso nas Regiões Nordeste e Centro-oeste do Brasil e mais quente e chuvoso na Região Sul, atingiu a produtividade das lavouras em quase todo o país. Para 2017, a expectativa para o clima é mais positiva, pois

será um ano de *La Niña* do tipo mais brando. Esse fenômeno propicia um verão mais chuvoso nas Regiões Nordeste e Centro-oeste. Contudo, na Região Sul, o verão tende a ser mais frio e menos chuvoso. Isso não significa que necessariamente teremos estiagem em 2017, embora a possibilidade exista, mas muito pequena, conforme os prognósticos da USDA e Emater.

Tabela 2.1. Rendimento médio da produção agrícola
(Quilogramas por hectare)

	Brasil			Rio Grande do Sul			Prognóstico Brasil	
	Safra 2015	Safra 2016	Var. (%)	Safra 2015	Safra 2016	Var. (%)	Safra 2017	Var. (%)
Arroz	5.753	5.416	-5,9	7.738	7.053	-8,9	5.840	7,8
Feijão (1ª Safra)	856	809	-5,5	1.433	1.489	3,9	839	3,7
Tabaco	2.137	1.774	-17,0	2.078	1.740	-16,3	-	-
Milho (1ª Safra)	5.159	4.806	-6,8	6.509	6.406	-1,6	5.208	8,4
Soja	3.029	2.904	-4,1	2.983	2.972	-0,4	3.111	7,1

Fonte: IBGE/LSPA. Elaboração: FIERGS/UEE.

Conforme as informações do Levantamento Sistemático da Produção Agrícola, do IBGE, o clima desfavorável afetou diretamente a produtividade da safra de 2016. O acompanhamento da produtividade é a maneira mais correta de avaliar o impacto do resultado da safra no PIB, pois é esse indicador que o IBGE utiliza nas Contas Nacionais Trimestrais. A produtividade média da safra brasileira em 2016 apresentou queda nas suas principais culturas, com destaque para a soja, milho e arroz. No Rio Grande do Sul, o trigo foi destaque positivo, com crescimento de 81% na produtividade, e a decepção ficou por conta da uva, com queda de 51,9%.

Para 2017, há expectativa de uma grande safra, os indicadores de produtividade apontam para uma recuperação expressiva das perdas de 2016, conforme mostra a tabela 2.1. No Rio Grande do Sul, as principais expectativas são para a recuperação do tabaco e da uva, que acabaram prejudicando o desempenho do setor no primeiro trimestre de 2016.

Com relação aos preços, as perspectivas não são positivas. A safra global de grãos deve ser recorde em 2017: o *International Grains Council* elevou para 2,077 bilhões de toneladas a produção mundial, um avanço de 3,7% em relação a 2016. Diante da expectativa de uma super-safra mundial, os preços dos produtos respondem negativamente. No terceiro trimestre de 2016, o índice de preços de grãos calculado pelo Banco Mundial retraiu 7,5% em relação ao mesmo período de 2015. Segundo a instituição, esse movimento já é reflexo da incorporação nos preços da expectativa de aumento na oferta nos próximos meses.

Já o setor de abate de animais registrou outro ano positivo, com crescimento nacional sendo puxado, principalmente, pelas exportações. O destaque negativo ficou por conta do abate de bovinos, que sofre com a queda na renda interna. O Brasil tem o maior rebanho de bovinos do mundo, com 214 milhões de cabeças, e é também o maior exportador, mas 80% da produção é destinada ao mercado interno. Dessa forma, em momentos em que a renda das famílias sofre revés, o ajuste necessário no orçamento leva à substituição do consumo de carne bovina pela de frango e suína.

Para 2017, tanto as perspectivas de melhora no mercado interno, quanto no avanço das exportações indicam outro ano positivo para o setor. A Associação Brasileira das Indústrias Exportadoras de Carne (ABIEC) acredita no avanço da demanda na China e na Índia como principais determinantes do avanço das exportações brasileiras de carnes. Além disso, o crescimento na oferta de grãos e a consequente queda nos preços devem ser bastante favoráveis ao produtor de carne, que pode ver os custos de produção reduzirem e as margens aumentarem.

Tabela 2.2. Abate de animais
(Unidades abatidas)

	Brasil			Rio Grande do Sul		
	2015	2016	Var. (%)	2015	2016	Var. (%)
Aves (em bilhões)	4.067.094	4.201.101	3,3	558.339	589.133	5,5
Bovinos	18.757.314	18.230.439	-2,8	458.002	506.502	10,6
Suínos	25.688.739	27.130.391	5,6	5.332.572	5.661.503	6,2

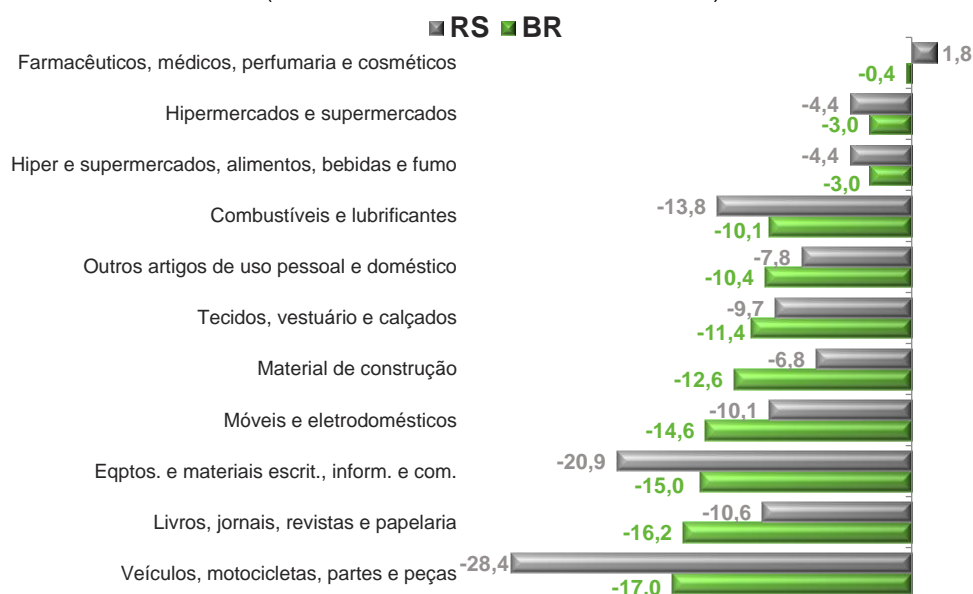
Fonte: IBGE/LSPA. Elaboração: FIERGS/UEE.

Comércio e Serviços: na demanda interna estará a salvação?

Na série do PIB trimestral calculado pelo IBGE, iniciada em 1996, o ano de 2015 registrou a primeira retração do segmento terciário. Em 2016, a estimativa é de que o PIB brasileiro do setor de Serviços encolha 2,8%. O setor, que responde por 72% da economia nacional, apresentará o segundo ano consecutivo de queda. No Rio Grande do Sul, a retração será de 2,6%, puxada pelo resultado do comércio varejista.

Os dados do volume de vendas no comércio varejista restrito, aquele que não considera os resultados dos ramos de vendas de veículos e materiais de construção, apresentou queda de 6,6% no Brasil e 6,3% no RS no acumulado dos últimos 12 meses. Os segmentos mais afetados são aqueles de bens duráveis e semiduráveis, geralmente menos essenciais e mais dependentes do crédito. Entretanto, também chama atenção as quedas expressivas nas vendas em Hipermercados e supermercados, revelando a gravidade da crise, na medida em que impacta o perfil de consumo do dia-a-dia, e não apenas aquele mais supérfluo.

Gráfico 2.6. Volume de vendas do Comércio varejista
(Var. % do acum. em 12 meses até set/16)



Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

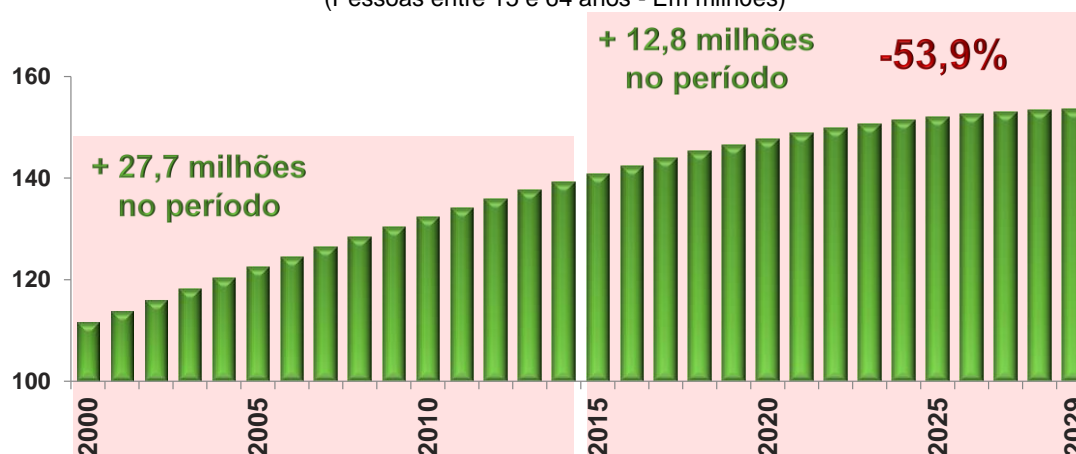
Considerando os elementos que impactaram o crescimento de longo prazo, podemos entender o grande ciclo de expansão dos Serviços como algo que dificilmente deve se repetir. Com análise dos três principais impulsionadores do setor – emprego, renda real e crédito –, podemos obter alguns elementos para traçar a tendência nos próximos anos.

Uma análise profunda do mercado de trabalho e as perspectivas para o emprego serão apresentadas num capítulo específico adiante. Do ponto de vista conjuntural, está bastante claro que a escalada do índice de desemprego afetou diretamente a renda dos trabalhadores e, por consequência, o volume de vendas no comércio e serviços. Sendo assim, até que passemos a ver uma estabilização ou recuperação no mercado de trabalho, dificilmente será iniciada uma recuperação mais robusta nesses segmentos.

Entretanto, vale analisar a questão demográfica de uma maneira mais ampla. Em 2015, havia 41,2 milhões de pessoas a mais na população em idade ativa (PIA) na comparação com 1995. Sendo que, entre 2000 e 2014, a PIA cresceu em 27,7 milhões de pessoas. Esse aumento no número de pessoas em idade produtiva num universo de 200 milhões de habitantes transformou positivamente o mercado interno e propiciou o crescimento expressivo do comércio na última década.

Entretanto, conforme mostram as projeções populacionais do IBGE, o empuxo que a demografia exerceu sobre o comércio deve ser menos intenso a partir de agora. Mesmo com o aumento na confiança dos consumidores e uma despiora no mercado de trabalho, acreditamos que as taxas de crescimento do comércio e serviços para os próximos anos serão menos expressivas. O crescimento do comércio passará a depender mais do avanço na renda de cada trabalhador do que pela expressiva entrada de consumidores no mercado.

Gráfico 2.7. População em idade ativa (PIA) – Brasil
(Pessoas entre 15 e 64 anos - Em milhões)



Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

De maneira semelhante, o mercado de crédito também passou por uma transformação ao longo da última década. O endividamento das famílias saiu de 18% da renda em 2005 para 46,2% no início de 2015. Como podemos ver no Gráfico 2.8, o endividamento com financiamento imobiliário foi o principal responsável pelo crescimento no período pós-2011. Esse tipo de dívida é de longo prazo, de forma que a desalavancagem ocorre de maneira mais lenta. O mesmo gráfico mostra que o endividamento no consumo de outros bens passou a cair após 2011, em parte pelo aumento na renda superior ao avanço das novas concessões.

O comprometimento da renda mensal das famílias com juros, correção monetária e amortização passou de 15,9% em 2005 para 22,3% em agosto de 2016. Chama a atenção que o crédito imobiliário possui juros pós-fixados. Dessa forma, o aumento na taxa de juros da economia após 2014 atingiu diretamente o bolso das famílias que possuem financiamentos imobiliários. Assim, a renda passou a ser relativamente mais comprometida com o pagamento de juros do que com a aquisição de novos bens.

Gráfico 2.8. Endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional

(Em % da renda acumulada dos últimos doze meses)

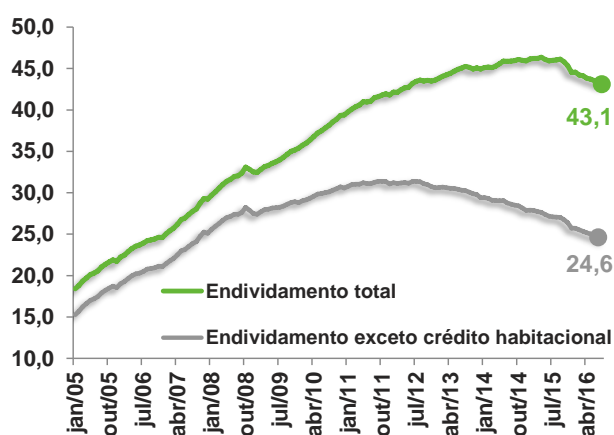
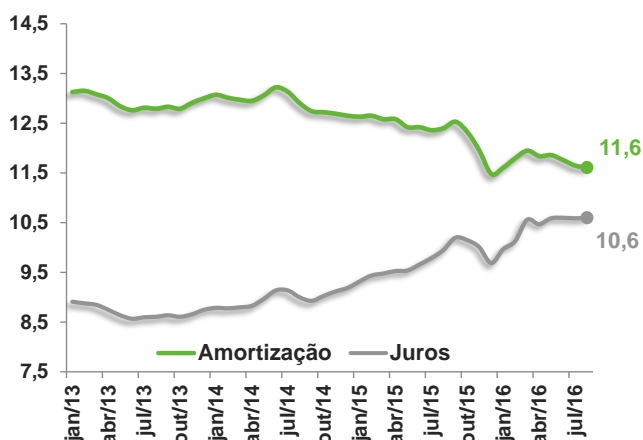


Gráfico 2.9. Comprometimento da renda das famílias com serviço da dívida

(Em % da renda mensal das famílias)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: FIERGS/UEE

Estruturalmente, os dois elementos que possibilitaram o forte crescimento no comércio e Serviços não mostram mais a mesma força. A quantidade de pessoas ingressando no mercado de trabalho e consumo tende a ser menor, bem como o espaço para endividamento. No entanto, existem alguns fatores positivos para 2017.

Pesa a favor a inflação mais baixa, principalmente se a safra prevista se confirmar, o comportamento dos preços dos alimentos será favorável. O final da correção dos preços de bens inelásticos, como energia elétrica, transporte público e combustível, também deve melhorar a composição orçamentária das famílias. Outro fator positivo que decorre do controle da inflação é a queda na taxa de juros e a melhora no mercado de crédito. Com a queda na taxa de juros e a possibilidade de alongar os prazos, a chance das parcelas dos financiamentos começarem a “caber no bolso” dos consumidores é maior e isso será determinante para a retomada. Porém, é preciso deixar claro que as perspectivas de médio e longo prazo para o setor devem ser pensadas dentro da restrição estrutural de crescimento da PIA e do endividamento.

As condições financeiras das empresas e as perspectivas para os investimentos

Os investimentos são o componente da absorção interna que mais têm sofrido nesta crise. O indicador mensal de Formação Bruta de Capital Fixo da economia brasileira, elaborado pelo IPEA, registrou uma contração de 13,8% no acumulado em 12 meses até setembro na comparação com o mesmo período do ano anterior. A crise atingiu fortemente os dois componentes deste indicador relativos aos investimentos na Construção civil e em Máquinas e equipamentos, com quedas de 10,7% e 25,9%, respectivamente.

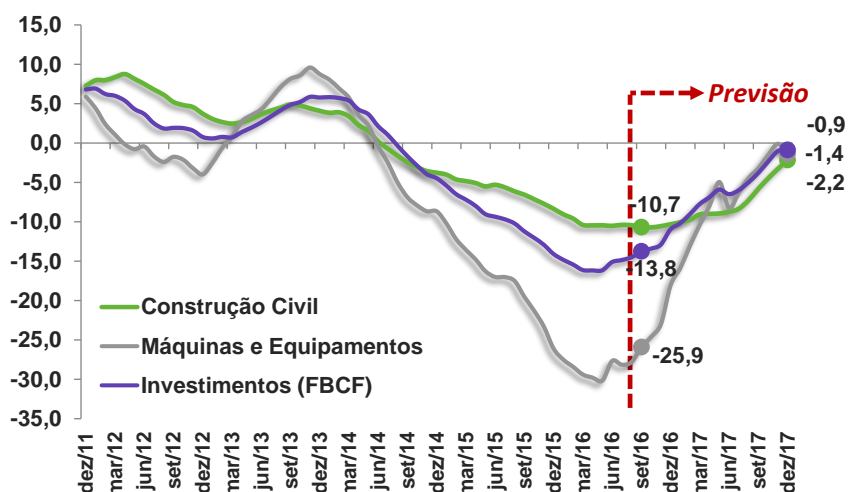
Os investimentos em Máquinas e equipamentos representam 34% dos investimentos da economia brasileira e caíram 8,5% em 2014 e 26,5% em 2015. A utilização da capacidade instalada (UCI), segundo a Sondagem Industrial do Rio Grande do Sul, atingiu 66% em setembro, um indicativo do desaquecimento da atividade industrial. Nos últimos anos, a média de ocupação nos meses de setembro era de 73,5%.

Talvez a situação das empresas possa ser ainda mais grave do que o indicador de UCI está mostrando. Há duas maneiras de aumentar a ocupação da capacidade. A forma mais

desejável é via o crescimento da atividade dentro da fábrica, e a menos desejável é via diminuição da capacidade total, através do fechamento de plantas, redução de linhas e de trabalhadores. O que tem se observado é que mesmo com o fechamento de fábricas e dispensa de trabalhadores, a UCI permanece abaixo da média recente. Por conta disso, as empresas podem ter reduzido o seu tamanho e a atividade reduziu mais do que o esperado e, portanto, uma nova onda de dispensas pode ocorrer. A alternativa mais positiva a esse cenário é de que as indústrias estão bancando certo grau de ociosidade para aproveitar rapidamente uma possível recuperação da atividade. De qualquer modo, acreditamos que a baixa utilização da capacidade abre espaço para o crescimento da produção sem a necessidade de adequação do parque produtivo. A baixa expectativa com relação à demanda não gera nos empresários o ímpeto de realizar investimentos para atender um crescimento além do esperado.

Além da baixa expectativa de melhora consistente da demanda, o nosso cenário leva em consideração outros dois fatores que são determinantes para o baixo ritmo dos investimentos. Primeiramente, a situação financeira difícil e o mercado de crédito pouco acessível ainda não permitem que as empresas virem a página da crise. O segundo ponto diz respeito ao papel que o crédito direcionado assumiu nos últimos anos como financiador dos investimentos.

Gráfico 2.10. Indicador de Formação bruta de capital fixo
(Var. % do acum. em 4 trimestres)



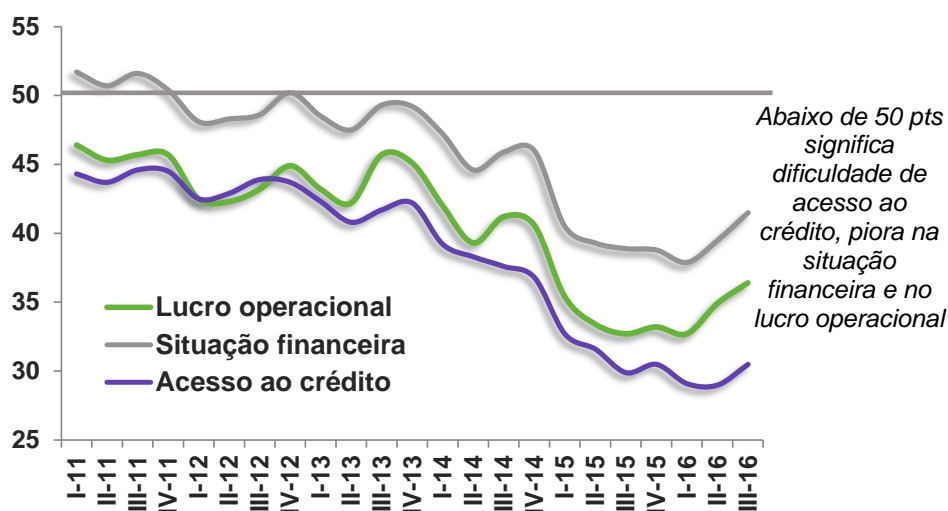
Fonte: IPEA. Elaboração: FIERGS/UEE.

A forte redução dos investimentos privados é um dos motivos para o país estar reagindo numa velocidade aquém do esperado para sair desta crise. A situação financeira muito delicada, o elevado nível de endividamento e a escassez de crédito com taxas de juros atrativas permanecem como os grandes obstáculos para o início de novos projetos. Além desses fatores, no caso das grandes companhias, principalmente, a desvalorização cambial agrava a situação daquelas que possuem dívida em moeda estrangeira.

Os dados da Sondagem Industrial da FIERGS mostram que a situação financeira desfavorável das empresas passou a se acentuar no início de 2014, puxada pelo aumento na dificuldade de acessar crédito e pela redução nas margens. O Gráfico 2.10 mostra que a crise gera um ciclo negativo para os investimentos. Os lucros em queda afetam diretamente a geração de caixa das empresas, que não encontram no mercado de crédito a saída para o equilíbrio das suas finanças. Como a crise é persistente, aumenta-se a necessidade de gerar caixa, o que ocorre através da redução ainda maior nas margens de lucro e compromete ainda mais os investimentos.

No segundo trimestre, a FIERGS publicou a Sondagem Industrial especial em que o tema era crédito para capital de giro. Para 39,5% das empresas, a relação dívida sobre o lucro operacional havia aumentado nos últimos três meses. Sabemos que quanto maior essa relação, maior a probabilidade de não cumprimento das obrigações financeiras. A pesquisa também mostra que 27,5% das empresas não conseguiu contratar ou renovar as linhas de crédito, e a principal consequência da não obtenção total ou parcial do crédito é a renegociação de prazos ou atraso no pagamento dos fornecedores. Evidentemente, esse movimento se realimenta e as margens de lucro acabam se exaurindo.

Gráfico 2.11. Sondagem Industrial
(Em pontos)



Fonte: CNI. Elaboração: FIERGS/UEE.

A piora na situação financeira se soma a falta de crédito acessível e amplia o ciclo recessivo. A taxa de juros para pessoa jurídica com recursos livres, que no início de 2014 estava em 23,5% a.a., atingiu 30,4% a.a. em setembro de 2016. Com o recrudescimento da crise, também cresceram a taxa de inadimplência e o atraso. Esse fato se agravou ao longo de 2016, mostrando que os canais do crédito permanecem obstruídos.

Na outra ponta, em 2016, o crédito direcionado passou a representar mais de 50% do total do crédito na economia. Esse percentual tem aumentado desde 2008, quando o BNDES exerceu papel fundamental para dar liquidez às empresas brasileiras no pós-crise. Naquela época, a participação do crédito direcionado era de 30% do total. Atualmente, o BNDES passou a ser responsável por quase todo o crédito de longo prazo à pessoa jurídica. Isso não seria um problema sério, se não houvesse um agravamento da crise fiscal. O crescimento do fundo do BNDES nos últimos anos passou a depender cada vez mais dos repasses do Tesouro Nacional e, por consequência, dos investimentos, como mostra o gráfico 2.12. Na medida em que não há sinais de que haverá uma grande destinação de recursos do Tesouro Nacional para o BNDES, o mercado de financiamento para investimentos permanecerá emperrado.

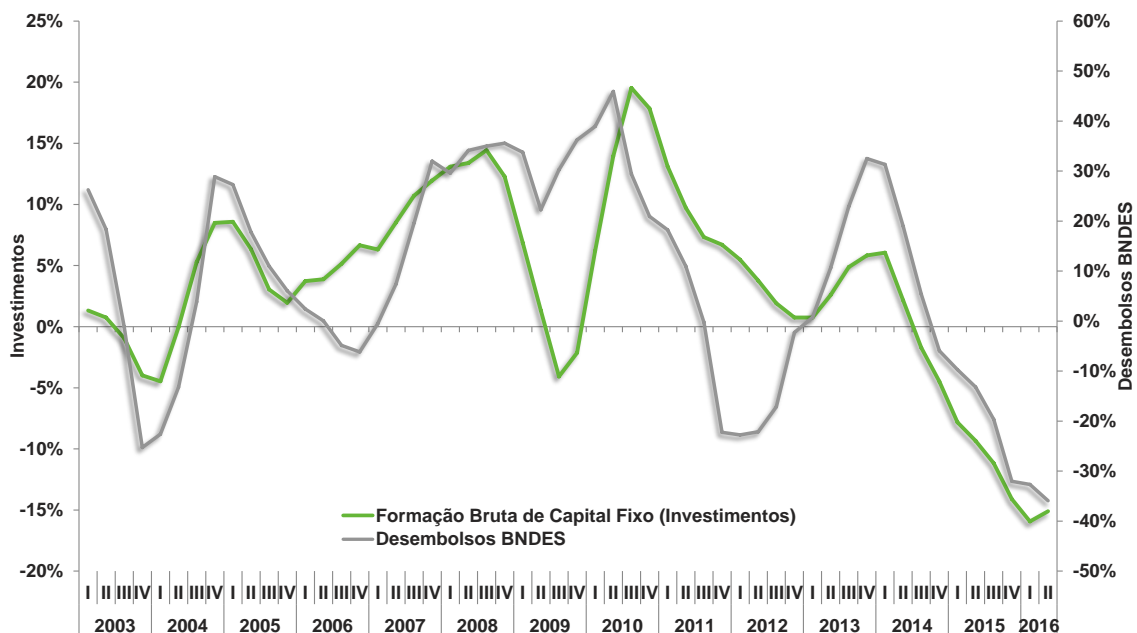
Em resumo, as empresas estão cada vez menos qualificadas para receber recursos, o custo do crédito ofertado pelo setor privado é maior do que a expectativa de retorno de qualquer investimento, e o crédito com recursos direcionados secou.

Diante desse quadro, seguiremos monitorando o comportamento da ocupação da capacidade, visto que acreditamos que será ela a indicar quando novos projetos podem começar a se viabilizar. Além disso, a redução da taxa Selic terá como consequência a queda nas demais

taxas de juros. Entretanto, a redução dos juros será lenta, podendo entrar até o segundo semestre sem que o Banco Central tenha terminado o ciclo de queda.

Gráfico 2.12. Investimentos e Desembolsos do BNDES

(Var. % do acum. em 4 trimestres)



Fonte: IBGE; BCB. Elaboração: FIERGS/UEE.

Perspectivas para 2017

O ano de 2016 foi marcado pela volta da confiança dos empresários e consumidores, sem o subsequente aumento na produção e consumo. A demanda dos consumidores manteve-se em queda, acompanhando os números do emprego e da renda. Da mesma forma, os investimentos mantiveram o ritmo de contração, por conta da situação financeira muito delicada das empresas.

Para projetar o cenário de 2017, precisamos levar em conta que os últimos três anos foram de desempenho muito ruins e com eventos atípicos. Em 2014, a Copa do Mundo e as Eleições contribuíram para certa paralisação da atividade no país. No ano passado, a crise das finanças públicas, o aumento nas taxas de juros, na taxa de inflação e dos impostos levaram à perda do grau de investimento. Esses eventos, em conjunto, empurraram a confiança na economia para o menor nível da história. Em 2016, tivemos o *impeachment*, os Jogos Olímpicos, as Eleições Municipais, ou seja, mais eventos que trouxeram incerteza ou ajudaram a diminuir os dias efetivamente trabalhados.

Por outro lado, o ano de 2017 tende a ser mais típico e esperamos que a conjuntura da economia brasileira comece a mostrar uma melhora gradual. Todos os vetores que puxam o crescimento estão um pouco mais positivos, mas nenhum apresenta força suficiente para que a recuperação seja rápida. Pelo lado do consumo, a inflação mais controlada ajuda a sustentar a renda real e a queda nos juros. Além disso, as famílias tendem a estar menos alavancadas e com menor comprometimento da renda com dívidas. Entretanto, não há uma previsão de melhora no mercado de trabalho, o que nos antecipa uma perspectiva de demanda ainda muito baixa.

Nesse cenário, a produção tende a reagir lentamente, acompanhando o ritmo da recuperação do consumo das famílias, mas ainda padecendo com a fraqueza dos investimentos. A paralisação das obras de infraestrutura, a elevada ociosidade do parque produtivo e o ambiente

de incerteza política, que deve permanecer até 2018, contribuem para a aversão ao risco dos empresários e investidores. Por outro lado, a notícia positiva pode vir da recuperação na produção agrícola, tendo em vista que a expectativa é que o Brasil colha mais uma safra recorde.

No cenário internacional, os riscos relacionados ao início do mandato de Donald Trump podem afetar o Brasil no curto prazo pelo canal dos fluxos de capitais. Se qualquer das medidas adotadas pelo novo Presidente, ou mesmo a montagem do governo, afetar a percepção de risco para os investidores internacionais, haverá aumento na volatilidade da taxa de câmbio e no preço das *commodities*. Além disso, o ritmo adotado pelo FED para aumento na taxa de juros será determinante para balizar a magnitude de redução na taxa de juros brasileira.

No **cenário base**, a economia brasileira se estabiliza já nos dois primeiros trimestres do ano, apresentando um pequeno crescimento sobre uma base de comparação deprimida de 2016. A conjuntura do Rio Grande do Sul não difere muito da nacional, e a recuperação acompanhará a melhora gradual do cenário, mas também será letárgica.

No **cenário superior**, a surpresa no crescimento será determinada pela recuperação acima do esperado dos investimentos e da demanda interna. De fato, é difícil quantificar qual a demanda reprimida após três anos de resultados negativos. Diante desse quadro, a economia do RS seria puxada pela recuperação mais robusta do cenário nacional.

No **cenário inferior** não está descartada uma nova queda. A recuperação pode ocorrer tardiamente levando à estagnação ou à queda anual. Além disso, os riscos políticos ainda estão presentes. No Rio Grande do Sul, ainda que com baixa probabilidade, existe a possibilidade que as condições climáticas adversas se reflitam numa queda na atividade.

Tabela 2.3. Perspectivas para 2016 – Brasil

(Var. % do PIB*)

	2015	2016**	Cenários 2017		
			Inferior	Base	Superior
Agropecuária	1,8	-1,5	0,5	2,9	3,9
Indústria Total	-6,2	-3,5	-3,0	0,6	2,0
Serviços	-2,7	-2,8	-1,9	-0,4	1,6
PIB Total***	-3,8	-3,5	-2,0	0,5	1,7

*O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado.

Estimativa FIERGS/UEE. *Previsão FIERGS/UEE. Fonte: IBGE.

Tabela 2.4. Perspectivas para 2016 – Rio Grande do Sul

(Var. % do PIB*)

	2015	2016**	Cenários 2017		
			Inferior	Base	Superior
Agropecuária	13,6	-1,6	-1,2	2,7	4,4
Indústria Total	-11,2	-3,8	-2,0	0,4	1,3
Serviços	-2,1	-2,6	-1,8	-0,5	1,3
PIB Total***	-3,4	-3,2	-1,8	0,4	1,5

*O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado.

Estimativa FIERGS/UEE. *Previsão FIERGS/UEE. Fonte: FEE.