

### **ECONOMIA EM ROTA DE RECUPERAÇÃO**

*A atividade econômica voltou a crescer em 2017, após a maior recessão em mais de um século.*

Depois de dois anos de queda intensa, estimamos que a economia brasileira crescerá 0,7% em 2017, resultado em linha com o previsto no final do ano passado (0,5%). Entretanto, a melhora ainda não é disseminada entre todos os setores. A Agricultura foi o destaque positivo com uma safra de grãos recorde. Por sua vez, a Indústria ainda sofreu com o baixo desempenho da Construção e com o lento processo de recuperação da Transformação. Na esteira dessa melhora, o mercado de trabalho começou a mostrar sinais mais claros de recuperação que, juntamente com as quedas nos juros e na taxa de inflação, ajudaram a movimentar o consumo.

O ciclo de crescimento deve ter continuidade e será guiado pelo ritmo de recuperação do mercado interno. Entretanto, para que o crescimento tenha maior amplitude e duração, o Brasil precisará avançar nas reformas que ampliarão a produtividade e a competitividade. A dificuldade de equilibrar as finanças públicas e a dívida crescente são restrições para que o país gere um ambiente de maior otimismo e impulsione com mais vigor o consumo e os investimentos.

A economia do Rio Grande do Sul acompanhou a tendência da economia nacional. No caso do RS, foram três anos com o PIB em queda (2014 a 2016). Assim como no Brasil, a crise fiscal acentuou os estragos da crise econômica com consequências nefastas, acentuando as quedas recordes de produção e do aumento no número de desempregados.

A estimativa é de que a economia gaúcha crescerá 1,4% em 2017, acima do previsto no final de 2016 (0,4%). O desempenho mais positivo do que o esperado deve-se a alguns elementos particulares da economia do RS. O peso da agropecuária na economia do estado é quase o dobro em relação ao total da economia brasileira. Desse modo, a safra recorde produziu impactos mais sensíveis no RS. Além disso, o ano de 2017 contou com a recuperação na produção de uva e de tabaco: dois produtos com muita importância para a agricultura e para a indústria e que tiveram retrações intensas em 2016.

A expectativa para 2018 é de continuidade do processo de recuperação e se espera que lentamente todos os setores da economia apresentem uma dinâmica positiva. No Rio Grande do Sul, a taxa de crescimento esperada será menor em comparação com a nacional. Na agricultura, a expectativa é de recuo na margem na produção e redução da produtividade das lavouras. Essa diferença também ocorre por conta da base de comparação elevada: o desempenho do RS foi melhor em 2017 do que a média nacional. Entretanto, no longo prazo, a tendência é que a economia gaúcha siga acompanhando a brasileira.

#### **O mercado interno determinará o ritmo da recuperação da economia**

O ciclo de crescimento da economia brasileira carece de elementos com força suficiente para gerar uma forte retomada. Vetores típicos que impulsionam a atividade, como o consumo interno e as exportações, contribuíram para o início do processo em 2017, mas com intensidade muito baixa.

O elevado grau de fechamento comercial da economia brasileira cobra um preço elevado. Na teoria econômica, ao contrário do senso comum, é bastante consolidado que quanto menores são as trocas com outros países, mais a economia nacional se expõe aos choques internacionais.

No caso do Brasil, esse fenômeno é observado a olho nu. Em cada fase do ciclo econômico, expansão ou na contração, o baixo grau de intercâmbio externo exercita a sua influência. Na primeira, há uma restrição de importações, que se traduz numa restrição de oferta e em aceleração da inflação. Por outro lado, na recessão, os choques que deprimem a atividade, sejam eles internos ou externos, ressoam por muito mais tempo.

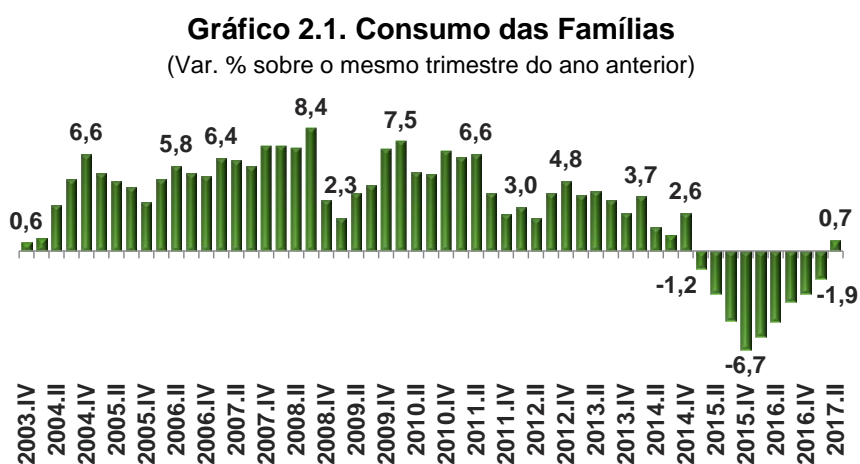
A baixa integração externa é um entrave para que os ganhos de competitividade, advindos da queda de custos provocada pela ociosidade durante a crise, se traduzam numa retomada da atividade puxada pelas exportações. Desse modo, cabe ao mercado interno quase toda a tarefa de delinear o ciclo de crescimento.

No Brasil, o consumo das famílias entrou em declínio após mais de uma década de crescimento ininterrupto. Os fatores que sustentaram aquele avanço são bastante conhecidos e compostos por elementos que podemos chamar de fundamentais, pois estavam em consonância com os fundamentos da economia, e outros artificiais, que foram consequência de políticas públicas deliberadas.

A estabilidade da inflação e a redução da dívida pública possibilitaram a queda nas taxas de juros e um ambiente positivo para o crescimento no consumo. Além dos aspectos financeiros, a demografia favorável e o ótimo momento do setor exportador de *commodities* também ajudaram no prolongamento o *boom* econômico. Esses fatores podem ser considerados normais dentro da que se espera de uma economia funcionando na sua fase de expansão.

Porém, houve motivos que levaram à extensão do ciclo de consumo, gerados por políticas populistas que tiveram como consequência o aumento do endividamento público. O crescimento das transferências de recursos públicos para as famílias, o incentivo aos aumentos reais de salários, as desonerações fiscais e os créditos subsidiados são exemplos de medidas artificiais utilizadas para estimular o consumo. Como toda a política populista, após o seu esgotamento, verifica-se que o custo para a população foi maior do que o benefício.

O resultado desse período de excessos, crimes fiscais e irracionalidade econômica foi uma severa crise para a qual o governo não dispunha mais de munição para combater. Porém, mais do que o corte nos incentivos, foram necessárias medidas contracionistas para controlar a inflação e os gastos públicos. Os dados do crescimento do consumo das famílias nas Contas Nacionais Trimestrais sugerem que levou cerca de dois anos para que a ressaca começasse a ser curada.



Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE

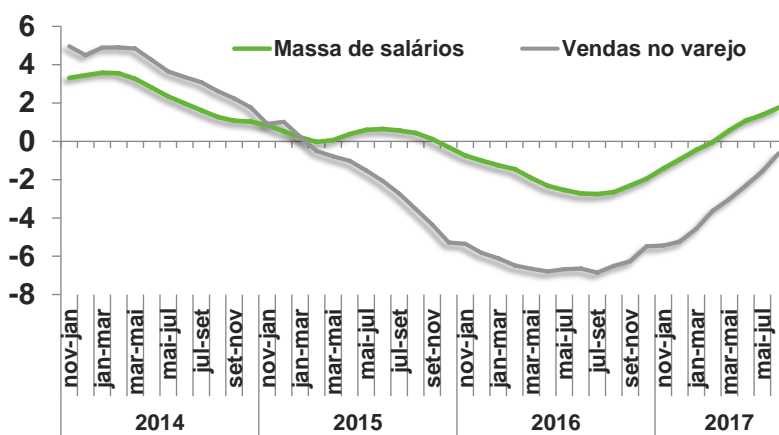
Em 2017, o fim da crise e a estabilização do mercado de trabalho foram os alicerces para que o consumo voltasse a crescer no segundo trimestre. Por certo, o resultado foi influenciado pela liberação de saque das contas inativas do FGTS, o que representou R\$ 44 bilhões a mais

circulando na economia. Ademais, os dados de vendas no varejo começaram a confirmar a estabilização no setor, servindo de indício de que o vale do ciclo foi atingido e de que a retomada começa a ganhar forma.

Podemos verificar essa tendência na análise do comportamento da massa salarial real e das vendas no varejo restrito (não incluem as vendas de veículos automotores e materiais de construção). A comparação das duas séries mostra que as famílias pisaram forte no freio durante a crise, adotando um comportamento precaucional, o que resultou numa parada abrupta nas vendas. Se essa hipótese for verdadeira, a queda na inflação e na taxa de juros será o combustível necessário para o crescimento da economia no segundo semestre de 2017 e em 2018.

**Gráfico 2.2. Massa salarial real e Vendas no varejo (restrito)**

(Var. % acumulada em 12 meses)



Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE

A hipótese de uma retração excessiva do consumo das famílias durante a crise por conta de um comportamento precaucional pode ser reforçada a partir dos dados da poupança das mesmas. O saldo da caderneta de poupança começou a cair em janeiro de 2015 e seguiu essa tendência até setembro de 2016, acumulando uma queda real de 17,5%. Porém, de setembro de 2016 até setembro de 2017, as captações voltaram a crescer (+5,4% em termos reais). Portanto, as famílias consumiram recursos no início da crise, mas a partir do último trimestre de 2016 já voltaram a formar poupança.

Além disso, o processo de desalavancagem, iniciado há bastante tempo, continuou em curso. O endividamento das famílias em relação a sua renda voltou ao patamar de 2011 e, quando se exclui a parte relativa à dívida com financiamento imobiliário, o comprometimento é o mesmo de 2007. Da mesma forma, a parcela da renda mensal destinada ao pagamento do serviço da dívida retrocedeu aos patamares do início da década.

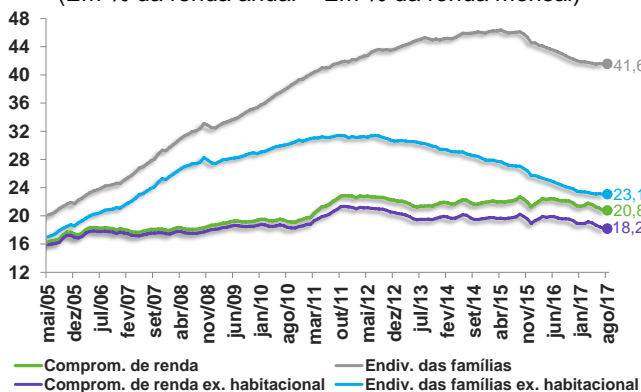
Destaca-se que esse processo é complexo, mas sugere uma redução do ritmo de desalavancagem nos últimos meses. Contudo, é difícil concluir se as famílias encontraram um novo nível confortável de endividamento ou se essa estabilização foi consequência da estagnação da renda.

Talvez a interpretação otimista ganhe mais suporte quando se analisa os dados de renda e inadimplência. O rendimento médio real habitualmente recebido por mês das pessoas ocupadas cresceu 2,4% de janeiro a setembro em comparação com o mesmo período do ano anterior. Por sua vez, a inadimplência manteve a trajetória de queda e começa a se aproximar do nível pré 2014.

Portanto, parece que a condição econômico-financeira das famílias apresentou uma evolução positiva ao longo de 2017. Diante desse cenário, as concessões de crédito para as famílias cresceram 3,7% em termos reais no acumulado do ano até setembro em comparação com o mesmo período do ano anterior. Já as concessões de crédito com recursos livres avançaram 3,9%, e as com recursos direcionados 1,6%.

**Gráfico 2.3. Endividamento das famílias e Comprometimento de renda**

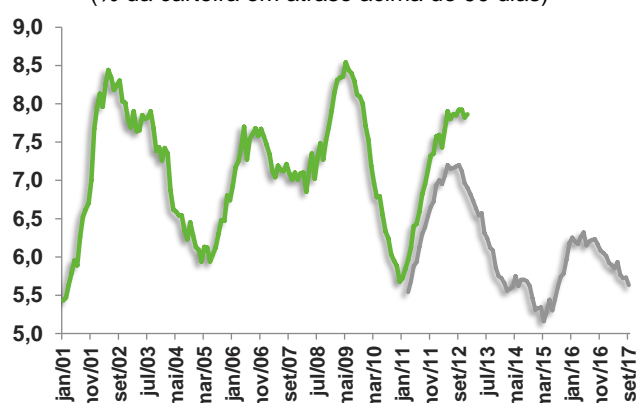
(Em % da renda anual – Em % da renda mensal)



\*Série sofreu mudança de metodologia em 2012 e foi descontinuada. Fonte: Conab. Elaboração: FIERGS/UEE.

**Gráfico 2.4. Inadimplência pessoas físicas crédito com recursos livres\***

(% da carteira em atraso acima de 90 dias)



Em face dos claros sinais de melhora nas condições para o consumo, os ramos do comércio e dos serviços começaram a se reabilitar. Contudo, o desempenho ainda é muito heterogêneo. Nos Serviços, a melhora ocorre na forma de uma desaceleração no ritmo de queda: apenas os Serviços profissionais, administrativos e complementares apresentaram crescimento no acumulado do ano.

No Comércio, o lento processo de melhora pode ser percebido na comparação dos dados do acumulado no ano, que estão melhores do que aqueles verificados para o acumulado em 12 meses. Tecidos, vestuário e calçados, registrando um crescimento de 26,1% até setembro em comparação com o mesmo período do ano anterior, e Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação, que avançou 17,9% na mesma base de comparação, foram os ramos em destaque para o Comércio.

**Tabela 2.1. Volume de vendas de Serviços**  
(Var. %)

	Acum. no ano até set/17	Acum. 12 meses até set/17
Serviços prestados às famílias	-2,8	-3,9
Serviços de informação e comunicação	-10,5	-9,9
Serviços profissionais, administrativos e complem.	7,5	6,4
Transp., serviços auxiliares aos transportes e correio	-0,6	-2,2
Outros serviços	-8,0	-4,3
<b>Total dos serviços</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,5</b>

**Tabela 2.2. Volume de vendas no Comércio varejista**  
(Var. %)

	Acum. no ano até set/17	Acum. 12 meses até set/17
Combustíveis e lubrificantes	11,1	8,0
Hiper., supermercados, alimentícios, bebidas e fumo	1,3	-1,2
Hipermercados e supermercados	0,5	-1,9
Tecidos, vestuário e calçados	26,1	15,0
Móveis e eletrodomésticos	8,4	5,2
Móveis	-11,3	-4,4
Eletrodomésticos	12,9	5,4
Artigos farm., médicos, ortopédicos, de perf. e cosm.	1,0	0,1
Livros, jornais, revistas e papelaria	-21,2	-19,2
Eq. e materiais para escritório, info. e comunicação	17,9	6,8
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	7,7	4,2
<b>Comércio varejista</b>	<b>5,1</b>	<b>2,1</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

Para 2018, acredita-se que a melhora no consumo e no setor de serviços é um vetor fundamental para o crescimento. O ritmo de recuperação dessas atividades será determinante para a estimativa da velocidade de recuperação da economia como um todo.

## A agropecuária superou as previsões mais otimistas e ajudou na saída da crise

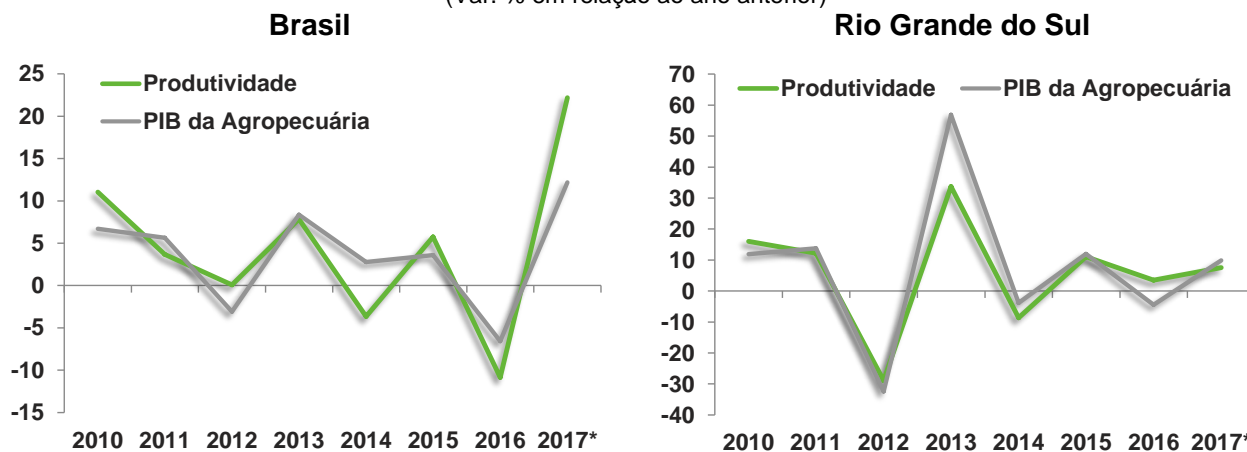
A agricultura impulsionou o crescimento no primeiro semestre do ano com a colheita recorde da safra de verão. Conforme o levantamento da CONAB, a produção de grãos no país atingiu 238 milhões de toneladas, um crescimento de 27,5% em relação ao ano anterior. As principais culturas de verão – milho (+47,0%), soja (+19,5%) e feijão (as duas primeiras safras tiveram crescimento médio de 31,6%) – apresentaram recuperação extraordinária em relação ao ano anterior. Entre as Unidades da Federação com maiores produções, destaca-se o crescimento nos estados do Mato Grosso (42,7%), Mato Grosso do Sul (36,5%), Minas Gerais (19,2%) e Paraná (14,1%).

O clima no ano de 2016 prejudicou a produção nos estados do Sudeste e Centro-Oeste. Assim, a produção nacional e a produtividade da safra 2015/2016 foram 10,2% e 10,8% menores, respectivamente. Neste ano, a situação foi inversa. A produtividade atingiu níveis recorde: 3.909 kg/ha, o que representou um crescimento de 22,2%. Esse avanço na produtividade influi diretamente na estimativa de PIB para a agropecuária. O Gráfico 2.5 mostra que a correlação entre as duas variáveis é elevada.

No Rio Grande do Sul, a safra de grãos foi 8,5% maior e atingiu 35,8 milhões de toneladas, também um recorde. Diferentemente do que ocorreu no centro do país, a produção em 2016 não foi negativa e, portanto, a base de comparação era elevada, tendo em vista que as duas últimas safras haviam sido muito boas.

**Gráfico 2.5. PIB Agropecuária e produtividade da Safra de grãos**

(Var. % em relação ao ano anterior)



\*Estimativa de PIB: UEE/FIERGS. Estimativa de produtividade: CONAB. Fonte: Conab. IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

O bom desempenho da Agropecuária do RS em 2017 também contou com a recuperação na produção de uva e tabaco. Essas duas culturas são fundamentais para a economia do estado e sofreram quedas intensas em 2016. Conforme o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola do IBGE, a produção de uva cresceu 131% em relação ao ano passado, e a de tabaco 27,5%.

Para 2018, conforme os dados da CONAB, a produção de grãos no Brasil poderá ser entre 6,2% e 4,4% menor em relação à safra 2016/2017. A produtividade, variável chave para o cálculo

do PIB, deve ficar 5,8% menor do que a deste ano. As principais culturas terão queda nos índices de produtividade, com destaque para a soja (-8,6%), arroz (-4,2%) e milho (-2,6%). Para o Rio Grande do Sul, a CONAB espera uma queda na produção de grãos entre 8,6% e 5,7% e de 7,2% na produtividade.

A previsão do IBGE aponta para uma safra de grãos brasileira 8,9% menor em comparação com a colhida em 2017. No caso do Rio Grande do Sul, o primeiro prognóstico indica queda de 27,8% na produtividade do milho de 21,7% na da soja. Por sua vez, a EMATER estima o crescimento de 1,01% na área plantada da safra de grãos 2017/2018 no RS, mas a projeção de produção é de contração de 10,09% em relação ao ano passado. Portanto, as três principais entidades que fazem previsões para a produção de grãos estão sinalizando resultados negativos para 2018.

É importante destacar que, historicamente, essas previsões apresentam variações intensas na comparação com o realizado. Segundo as publicações das instituições, as condições climáticas em cada fase de plantio, colheita e de desenvolvimento da planta influenciam no resultado final colheita.

No RS, a situação é de atenção, as previsões do NOAA (órgão do Departamento de Comércio do EUA responsável por assuntos sobre meteorologia, oceanos, atmosfera e clima) apontam que as condições para a *La Niña* estão presentes. Ainda segundo a instituição, existe a chance de 65% a 75% de que essas condições persistam durante o nosso período de verão.

O evento de *La Niña* consiste na possibilidade de períodos mais secos na região do globo em que o RS se encontra. Entretanto, isso não quer dizer que vamos ter uma estiagem, mas apenas que existe a possibilidade de condições climáticas em 2018 menos favoráveis em comparação com aquelas vivenciadas em 2017. Outro fator que influencia muito na produtividade é o investimento realizado pelos produtores rurais, que pode ser menor em 2017, ao passo que o preço médio de venda da última safra não foi atrativo, e os produtores podem estar menos capitalizados.

### **Investimentos e a Construção ainda não reagiram**

A retomada do consumo e dos investimentos será determinante para a aceleração da taxa de crescimento nos próximos anos. Em 2017, a participação dos investimentos no PIB atingiu o menor valor desde o início da série de Contas Nacionais Trimestrais do IBGE, 15,8%, menos da metade dos países emergentes, que, segundo o FMI, foi em média de 32,3% em 2016, e, inclusive, menor do que o registrado pelos países desenvolvidos, 20,9%.

Se esse nível de investimentos for mantido, a economia brasileira não apenas estará fadada à estagnação, como também à involução. Não haverá como acompanhar tecnologicamente os outros países, melhorar a infraestrutura e diminuir o *déficit* habitacional, por exemplo.

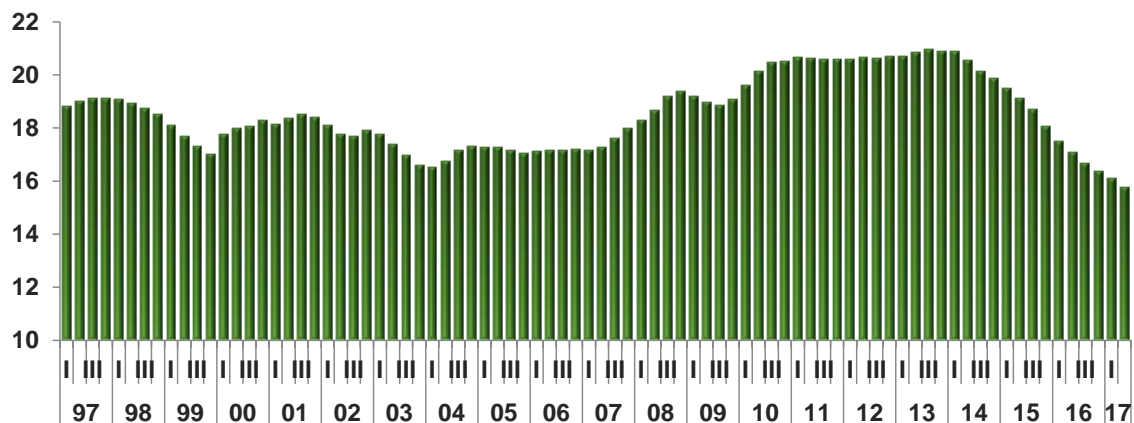
No início da década, a taxa de investimentos de 25% do PIB necessária para sustentar a economia com um crescimento médio de 4,5% ao ano por um período longo era estimada em 25%. Dessa forma, o Brasil conseguiria, em 30 anos, dobrar a sua renda *per capita*, aproximando-a dos países mais ricos.

O diagnóstico do governo da necessidade de elevação na taxa de investimentos como uma condição fundamental para o crescimento de longo prazo estava correto. Porém, as principais medidas adotadas para estimulá-los não lograram os resultados esperados para o país. Por exemplo, os investimentos via BNDES, em programas como o PSI, geraram sobreinvestimentos em algumas áreas, enquanto outras permaneceram desatendidas. No caso

dos programas direcionados para a habitação e no setor de petróleo e gás, os escândalos de corrupção mostram que a eficiência econômica desses investimentos foi muito baixa.

Por certo, o maior patamar da taxa de investimentos a partir de 2008 teve como propulsor os incentivos gerados pelo setor público, em especial pelo o Governo Federal. Assim, quando a crise fiscal e os escândalos de corrupção eclodiram, a política que sustentava aquele patamar de investimentos desmoronou. A crise fiscal também atingiu os estados e municípios, o que deprimiu ainda mais a Construção civil no seu ramo de Obras de infraestrutura.

**Gráfico 2.6. Formação bruta de capital fixo**  
(Em % do PIB)



Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

O índice de investimentos do IPEA busca replicar uma série mensal para a Formação bruta de capital fixo do Brasil dividida entre os setores da Construção Civil e o Consumo aparente de Máquinas e equipamentos. O indicador registrou queda de 4,8% no acumulado em 12 meses até agosto, uma vez que a Construção civil caiu 6,7% e as Máquinas e equipamentos retraíram 0,9%.

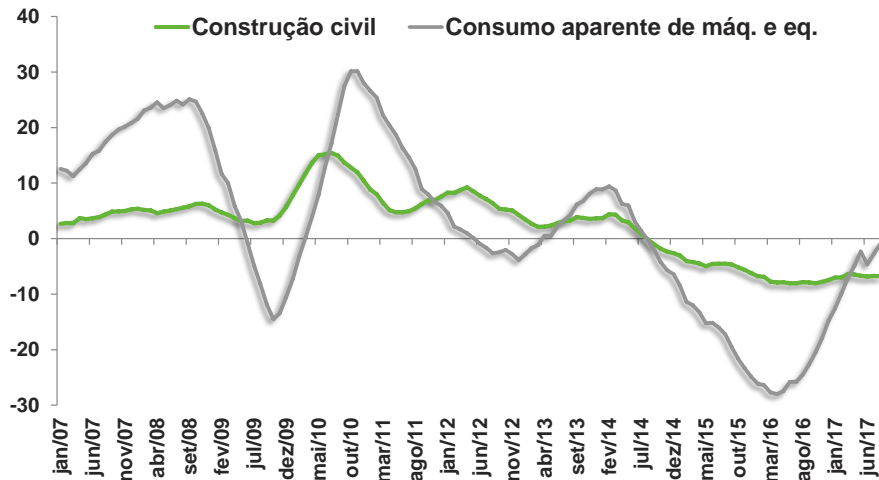
Essa diferença entre os dois ramos é bastante clara. Enquanto o setor de Máquinas e equipamentos apresenta ciclos mais curtos e intensos, a Construção civil parece estar presenciando uma recessão mais longa e persistente. A conjuntura e as perspectivas para as Máquinas e equipamentos serão abordadas no capítulo seguinte a este, dedicado inteiramente para a análise da Indústria.

Analisando os resultados do PIB da Construção até o segundo trimestre de 2017, observa-se que tanto no BR quanto no RS, houve uma aceleração do ritmo das quedas. No caso nacional, o setor finalizou 2016 com queda de 5,2%, e ao término do segundo trimestre, a taxa acumulada em quatro trimestres atingiu -6,4%. O mesmo se observou para a economia gaúcha: a construção fechou 2016 com retração de 2,5%, e no meio do ano, a retração no acumulado de quatro trimestres foi de 4,8%. Assim, diferentemente da maioria dos setores que já esboçou algum tipo de melhora, seja através de crescimento ou de quedas atenuadas, a Construção voltou a piorar em 2017.

A longa crise da Construção civil pode ser atribuída a alguns fatores. O primeiro deles é a crise nas finanças públicas, como mencionada anteriormente, e que afeta o segmento de Obras de infraestrutura. Da mesma forma, a lentidão nos processos de concessões e privatizações também ajuda postergar a retomada das obras de infraestrutura.

## Gráfico 2.7. Índice de investimentos IPEA

(Var. % acum. 12 meses)



Fonte: IPEA. Elaboração: FIERGS/UEE.

No caso da construção de edificações, a queda na renda das famílias, o recuo do emprego, o aumento nas taxas de juros e o crédito mais escasso foram fatores determinantes para o início da crise. Ainda que essas restrições tenham se enfraquecido ao longo do ano de 2017, o comportamento das famílias ainda está pautado pela cautela. Além disso, grande parte do crescimento desse ramo da construção nos últimos anos esteve baseada na construção de prédios comerciais.

O Índice Geral do Mercado Imobiliário Comercial (IGMI-C), calculado pela FGV, que tem o objetivo de acompanhar a rentabilidade dos imóveis comerciais no Brasil, e mede tanto a evolução dos valores dos imóveis quanto das receitas geradas por eles na forma de aluguéis, ajuda a explicar a queda na construção de imóveis comerciais. O resultado do terceiro trimestre de 2017 apontou para a quarta retração consecutiva no retorno do capital, que pode ser entendido como desvalorização do ativo. A mesma tendência é observada pela renda gerada, que vem em declínio mais acentuado desde o início da crise.

Ainda que não seja correto comparar investimento em imóveis com renda fixa, por diversos motivos que não cabem neste espaço explicar, podemos utilizar o CDI como uma referência para a taxa livre de risco da economia. O retorno total (capital + renda) dos investimentos em imóveis comerciais passou por um período de ouro, que durou de 2006 a 2014, impulsionado pela queda dos juros na economia brasileira e, principalmente, pelos anos de crescimento econômico acelerado. Nesse intervalo de nove anos, a taxa de retorno foi em média 21,5% ao ano, enquanto o CDI proporcionou um retorno de 10,5% a.a.. Já no período entre o segundo trimestre de 2014 até o terceiro trimestre de 2017, o retorno total dos investimentos foi em média 11% a.a. e o CDI foi de 12,4% a.a.. Esse menor retorno é consequência da elevada vacância e deve aumentar na medida em que a economia volte a crescer por um período mais longo.

Por fim, vale destacar que tanto em âmbito federal quanto estadual há o diagnóstico favorável à realização de concessões e privatizações, principalmente na área de infraestrutura. Nesse sentido, diversos programas foram anunciados, mas muitos deles sofreram atrasos (como é o caso da BR-290 no RS) ou ainda não chegaram à fase de leilão, e outros sequer tiveram a aprovação do legislativo. Assim, mesmo com uma visão mais amigável com relação à participação da iniciativa privada na infraestrutura, os projetos iniciados não tiveram fôlego o suficiente para trazer o crescimento de volta para o setor.



O cenário para a retomada dos investimentos está intimamente ligado às perspectivas de médio e longo prazo para a economia brasileira. Além da melhora conjuntural proporcionada pela retomada da atividade com taxas de juros e inflação baixas, as condições para um ciclo robusto de expansão nos investimentos dependem da expectativa de que o desempenho econômico num período mais longo será satisfatório. Em outras palavras, o Brasil precisa sinalizar que conseguirá domar definitivamente o *déficit* fiscal e realizar reformas que melhorem o ambiente de negócios. Acreditamos que apenas medidas mais robustas e de cunho estrutural serão capazes de criar um ambiente favorável para sustentar os investimentos em nível acima de 20% do PIB por um período longo.

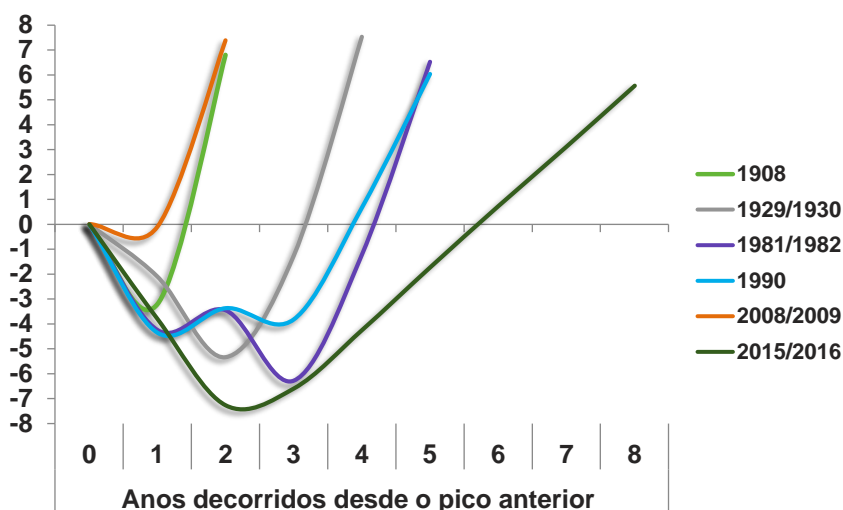
### Somente o avanço das reformas garantirá a continuidade do ciclo de crescimento

No Balanço 2016 e Perspectivas 2017 foi enfatizado o fato do país estar passando pela maior e mais profunda crise da sua história, além dos principais fatores que levaram à tamanha recessão. Os números do fechamento de 2016 confirmaram essa expectativa. Diferentemente das outras grandes crises, que em sua maioria decorreram de choques externos, essa foi gestada internamente. Por isso, acreditamos que a solução definitiva passa por mudanças profundas na sua estrutura e funcionamento, de modo a corrigir os desvios que levaram a essa tragédia.

Até então, a crise brasileira recente mais longa foi aquela de 1981/1982. Conforme se pode visualizar no Gráfico 2.8, desde o início da crise até que o pico anterior da atividade fosse atingido decorreram quatro anos. Na crise atual, se considerarmos as previsões do Relatório Focus do Banco Central, a atividade só voltará ao nível de 2014 em 2020. Isso significa que seis anos se passarão para que o nível de renda do país volte ao patamar de 2014. Se considerarmos o crescimento da população no período, o cálculo em termos de renda *per capita* mostra uma situação ainda mais grave, cerca de quatro anos a mais serão necessários para que o nível de 2013 seja alcançado.

**Gráfico 2.8. Evolução do PIB do Brasil após as recessões\***

(Var. % em relação ao pico atingido antes da crise)



\*Projeções com base no Boletim FOCUS do Banco Central. Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

O Gráfico 2.8 também mostra que nas crises anteriores, além de uma recuperação mais rápida, houve crescimento acelerado após a superação do nível pré-crise. No caso atual, de acordo com as nossas expectativas, a evolução da economia ocorrerá em ritmo lento e a melhora

do mercado interno será determinante para esse processo. O que se observa no final de 2017 é a normalização da atividade em patamares muito baixos e, na maioria dos setores, a melhora ainda é pouco visível.

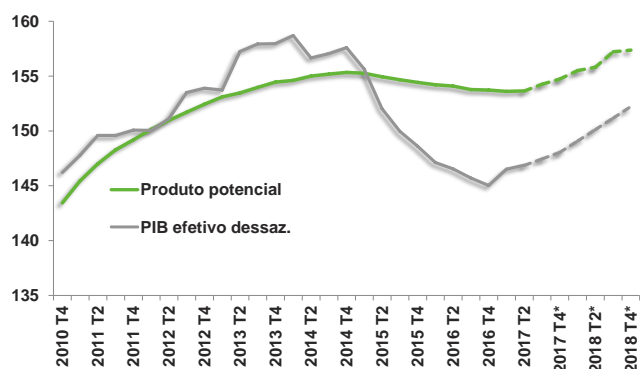
O ponto positivo é o elevado grau de ociosidade, o qual possibilitará o crescimento nos próximos anos com poucas pressões inflacionárias. No período de expansão, entre 2009 e 2014, o apagão de mão de obra, a falta de trabalhadores qualificados e a infraestrutura insuficiente trouxeram desequilíbrios que, em última instância, se refletiram em aceleração da taxa de inflação.

A análise dos dados do hiato do produto<sup>1</sup> e sua comparação com o produto em nível (Gráfico 2.9) e em diferença (Gráfico 2.10) mostra que existe um espaço grande para a utilização de recursos ociosos. No Gráfico 2.10 é apresentada também a projeção de crescimento para o PIB potencial a partir da melhora da economia. Caso a expectativa de crescimento do PIB potencial se confirme, o período de avanço com preços estáveis pode ser ainda maior do que o projetado atualmente.

É importante destacar que o PIB potencial é uma variável estimada econometricamente, não sendo observável. O crescimento do produto potencial depois de um período de estagnação já foi verificado após outras crises. Entretanto, esse avanço projetado será numa velocidade menor do que o do total da economia, e tende a se estabilizar caso não ocorra uma expansão mais robusta da oferta agregada.

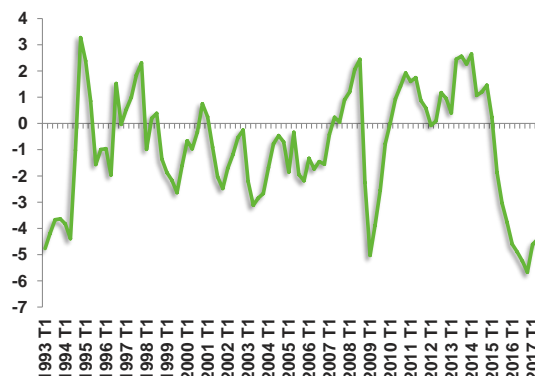
**Gráfico 2.9. Hiato do produto**

(Número índice - média 2000 = 100)



**Gráfico 2.10. Hiato do produto**

(Var.% em relação ao PIB potencial)



\*Projeções com base no Boletim FOCUS do Banco Central. Fonte: IPEA. Elaboração: FIERGS/UEE.

Para que o Brasil passe de uma melhora caracterizada pela recuperação cíclica, determinada pela ocupação de capacidade ociosa, para um período de crescimento sustentável é fundamental que a agenda de reformas microeconômicas continue avançando. O maior desafio da economia brasileira para as próximas décadas é aumentar a competitividade e a produtividade da mão de obra. O Brasil ocupa a 123ª posição em 2017 no *ranking* de competitividade, conforme o Relatório *Doing Business* do Banco Mundial. Essa posição resume a situação trágica do país nesse aspecto e o atraso em relação aos principais mercados do mundo.

Destaca-se que nos últimos meses, mesmo com um governo com baixíssima popularidade, avanços importantes foram realizados para a melhora no ambiente de negócios. O Quadro 2.1 mostra alguns desses projetos importantes aprovados pelo governo. Entretanto, as finanças públicas continuam sendo uma bomba relógio. Caso não sejam bem administradas, a

<sup>1</sup> O hiato do produto é a diferença entre o PIB corrente e o PIB potencial, e ajuda a avaliar o grau de ociosidade da economia ou o quanto a demanda agregada está abaixo da oferta agregada.

trajetória da dívida pública pode mandar pelos ares o processo de recuperação recém iniciado e a estabilidade macroeconômica reconquistada.

No Rio Grande do Sul, a crise fiscal é mais severa, e os seus efeitos deletérios já são sentidos há bastante tempo. De maneira geral, a margem de manobra para as economias estaduais é muito menor, na medida em que o pacto federativo impõe muito poder à União e pouco aos estados. Assim, descascar o ciclo econômico do estado em relação ao nacional, gerando um crescimento mais acelerado, é cada vez mais difícil, principalmente para os estados mais endividados.

Por outro lado, o Governo do RS tem buscado medidas que ataquem a crise fiscal no longo prazo, ao passo que quase todas as alternativas paliativas, ou de curto prazo, se esgotaram. Porém, o avanço de pautas nacionais, como a Reforma da Previdência, são fundamentais para que a crise estadual tenha desfecho positivo.

Portanto, deve-se insistir para que a retomada do crescimento não signifique, mais uma vez, deixar de lado a agenda de reformas. Caso contrário, o ciclo de crescimento será curto e o risco de uma nova recessão nos próximos cinco anos aumentará muito.

### Quadro 2.1. Reformas microeconômicas realizadas recentemente

Fiscal	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ <b>PEC do teto dos gastos</b></li><li>▪ <b>RRFE</b></li></ul>
Mercado de trabalho	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ <b>Lei que regulamenta a terceirização</b></li><li>▪ <b>Reforma trabalhista</b></li><li>▪ <b>Mudança no FIES</b></li></ul>
Aumento da produtividade	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ <b>Fim da política de conteúdo nacional do Petróleo</b></li><li>▪ <b>Programa de privatização (Eletrobras)</b></li><li>▪ <b>Participação estrangeira na aviação</b></li></ul>
Política monetária e regulação bancária	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ <b>MP 784 amplia os poderes de regulação da CVM e do BACEN sobre as instituições financeiras</b></li></ul>

Fonte: Diversas publicações do Governo Federal. Elaboração: FIERGS/UEE.

O filósofo e historiador René Girard disse que: “se existe uma ordem normal nas sociedades, ela é fruto de uma crise anterior”. A ideia de René Girard é que as crises geram consensos sob os quais as sociedades se unem para combater, e terminam quando um inimigo comum é encontrado. Em outras palavras, as crises geram consensos, que geram mudanças e uma nova ordem normal.

Pensando na economia brasileira, é inegável que a estagnação dos anos 80 e a severa crise no início dos anos 90 geraram consensos sobre a necessidade de controle da inflação, abertura ao comércio internacional e diminuição do tamanho do estado. As mudanças em torno desses tópicos ocorreram, ainda que possamos questionar a sua extensão e profundidade, e proporcionaram uma nova ordem para a economia brasileira e um período de relativa prosperidade na segunda metade dos anos 90 e na primeira década dos anos 2000. Este é apenas um exemplo. Mas o que se verifica no Gráfico 2.8, é que após cada crise o Brasil recuperou-se e passou a crescer em ritmo acelerado.

Numa leitura otimista do cenário atual, podemos imaginar que a maior crise da história está gestando consensos que estabelecerão uma nova ordem na economia. Esses pontos podem estar relacionados com medidas que deixem o Brasil mais próximo de uma economia de mercado,

ou tragam mais rigor para a gestão pública e o trato com a corrupção. É muito difícil antever qual vai ser o legado positivo dessa crise, e talvez as eleições de 2018 tragam esse significado.

Ainda que não seja o nosso cenário base, essa visão otimista permitiria projetar que o país poderá iniciar um novo período de crescimento mais sustentável, não apenas uma recuperação conjuntural. Evidentemente, esse quadro só será consubstanciado se um amplo número de reformas for realizado.

## **P**erspectivas para 2018

Após a maior recessão da sua história, a economia brasileira começou a reagir em 2017. A saída da crise contou com elementos não esperados, tais como: a histórica safra de grãos, a forte queda na taxa de juros e a liberação de recursos das contas inativas do FGTS.

No caso do Rio Grande do Sul, a safra de grãos e a recuperação da produção de uva e do tabaco também proporcionaram um impulso adicional para a atividade no primeiro semestre. Pelo lado da indústria, dois eventos trágicos afetaram a Transformação: o incêndio na fábrica do setor metalmeccânico e a explosão de uma caldeira em uma empresa de Celulose e papel. Essas ocorrências representaram a parada na produção de duas grandes empresas. Entretanto, a reaceleração do ritmo de queda na Construção civil determinou que a indústria apresentasse um resultado muito abaixo do esperado para o ano.

Outro motivo para a surpresa positiva no resultado de 2017 decorreu da permissão para o saque dos recursos das contas inativas do FGTS. Acredita-se que a liberação teve um impacto relativamente mais positivo no RS em comparação com o resto do país, em função do maior grau de formalização do mercado de trabalho no estado.

Diante desse cenário, estimamos que o crescimento da economia do Rio Grande do Sul será um pouco mais intenso do que a brasileira em 2017. A participação da agropecuária no PIB do estado é quase o dobro do que no PIB nacional. Além disso, importantes ramos da indústria e dos serviços foram diretamente beneficiados pelo bom momento do setor primário.

No **cenário base** para o ano de 2018 é projetado a continuidade do processo de recuperação cíclica da economia brasileira, com aceleração da taxa de crescimento em relação a 2017. A recuperação do mercado interno, especialmente do consumo, ditará o ritmo dessa expansão. No caso do Rio Grande do Sul a expectativa é de que a safra de grãos não repita o desempenho de 2017. Dessa forma, o desempenho do estado será menor do que o nacional. Portanto, se em 2017 a agropecuária puxou para cima os resultados do início do ano, a expectativa é de que eles puxem para baixo em 2018.

No **cenário superior**, haverá uma recuperação mais intensa da economia, também puxada pelo maior crescimento do consumo doméstico. Além disso, no caso da economia regional, a expectativa de queda na produção agrícola poderá não se confirmar na magnitude esperada.

Acreditamos que para o Brasil, mesmo no **cenário inferior**, a economia apresentará crescimento. Como abordado ao longo do texto, existe um processo de recuperação cíclica sustentada pela queda na taxa de inflação e de juros. Porém, haveria um crescimento abaixo do potencial, determinado pela maior incerteza. No caso do RS, a frustração da safra de grãos pode ser muito acima da esperada levando o estado registrar uma estagnação na atividade.

Por fim, o cenário político terá influência, principalmente, na taxa de câmbio, na taxa de juros futuros e nos mercados de renda variável. Portanto, para 2018, é esperada bastante volatilidade, mas o resultado da atividade deve se manter em trajetória de recuperação cíclica.

Assim, acreditamos que o resultado da Eleição pode afetar o lado real da economia somente em 2019.

**Tabela 2.3. Perspectivas para 2018 – Brasil**

(Var. % do PIB\*)

	2016	2017**	Cenários 2018		
			Inferior	Base	Superior
Agropecuária	-6,6	12,0	-4,5	-2,5	1,8
Indústria Total	-3,8	-0,3	2,2	3,2	3,8
Serviços	-2,7	0,2	2,2	2,6	3,2
<b>PIB Total***</b>	<b>-3,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>

\*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 2018 – Rio Grande do Sul**

(Var. % do PIB\*)

	2016	2017**	Cenários 2018		
			Inferior	Base	Superior
Agropecuária	-4,5	11,6	-7,5	-3,0	1,5
Indústria Total	-4,0	-0,5	1,2	2,6	3,2
Serviços	-2,0	0,3	1,8	2,2	3,4
<b>PIB Total***</b>	<b>-3,1</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>

\*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.