

### **O FOCO PASSA DA PREVIDÊNCIA PARA O CRESCIMENTO DO PIB**

*O foco do debate econômico em 2019 esteve na discussão entorno da aprovação da reforma da Previdência. A reforma é o sinal de que o Brasil buscará resolver o problema do déficit fiscal da maneira correta, sem rupturas com a estabilidade econômica. Passado o capítulo da Previdência, acreditamos que o desafio a partir de 2020 será o de entender os motivos do nosso baixo crescimento.*

No final do ano passado, a expectativa era de que a retomada da economia fosse ocorrer de maneira mais vigorosa. Após dois anos de quedas intensas no PIB, em 2015 e 2016, seguidos de uma recuperação tímida em 2017 e 2018, o quadro da economia brasileira sugeria haver uma demanda reprimida. A expectativa era de que a taxa de juros mais baixa, a inflação controlada, bem como as melhores condições econômico-financeiras das famílias e das empresas se somariam à diminuição das incertezas políticas e institucionais para gerar um ambiente propício para a aceleração do crescimento. Entretanto, não foi isso que ocorreu, o crescimento em 2019 deve ser de apenas 1,1%.

Já nos primeiros meses de 2019, as expectativas de crescimento, que estavam acima de 2,5%, começaram a serem revistas para baixo. Entre os diversos fatores que podem ter atrasado a retomada em 2019, destacamos quatro: i) a demanda externa em queda; ii) a taxa de juros acima da estrutural; iii) as discussões entorno do comprometimento do governo com a reforma da Previdência; e, iv) a defasagem do efeito *crowding in*. Os dois primeiros fatores são abordados em três capítulos específicos desse trabalho que tratam sobre a Economia Internacional, o Setor Externo e Câmbio, e Política monetária, crédito e inflação.

O terceiro fator, relacionado ao comprometimento da reforma da Previdência está diretamente vinculado ao que é abordado no capítulo desse trabalho sobre as contas públicas. A situação das contas dos governos Federal e Estadual em calamidade compromete as expectativas de estabilidade do país no curto e médio prazo. Assim, aprovar a Reforma era a sinalização de que o Brasil faria o esforço para resolver o problema fiscal da forma correta, sem dar uma guinada para a má governança da política macroeconomia, através do aumento descontrolado do endividamento público e/ou aumento da carga tributária e/ou aumento da taxa de inflação.

O quarto fator diz respeito à mudança no modelo de crescimento da economia brasileira. Desde a estabilização da economia com o Plano Real tem se observado um crescimento contínuo das despesas primárias do Governo Geral acima do crescimento do PIB e da taxa de inflação. Esse efeito de aumento da participação do setor público na economia é chamado de efeito *crowding out*. Assim, ao longo das últimas décadas, o setor público: i) aumentou a participação nos investimentos em infraestrutura; ii) intensificou a participação dos bancos públicos no mercado de crédito; iii) elevou o quadro e os salários dos funcionários públicos; iv) promoveu a concessão de benefícios, subsídios e incentivos fiscais.

Quando esse modelo se esgotou – não cabe aqui trazer os amplamente conhecidos fatores que levaram à recente recessão e ao esgotamento do modelo conhecido como a “Nova Matriz Econômica” – houve um encolhimento do setor público na economia e aos poucos o setor privado começa a ter o protagonismo como vetor de crescimento da economia. Essa retomada do setor privado em setores onde os governos começam a se retrair é o chamado efeito *crowding in*.

Acreditamos que esse processo de inflexão será muito positivo para a economia, mas existe um inevitável custo de ajuste.

Assim, escolhemos como título para esse capítulo o que imaginamos que será a principal discussão dos próximos anos. O foco do debate econômico em 2019 foi a reforma da Previdência e as medidas para garantir a solvência fiscal do país nos próximos anos. Por isso, é preciso ter claro que a hipótese básica desse cenário é a de que o Brasil não irá recuar no caminho do ajuste das contas públicas, dando uma guinada para políticas heterodoxas. Dessa forma, acreditamos que com o passar dos meses o tema do (baixo) crescimento econômico será preponderante.

Na economia do Rio Grande do Sul, tivemos duas surpresas positivas em 2019: a elevada produtividade do setor agrícola em relação a 2018 e o bom desempenho da indústria de transformação no primeiro semestre na comparação com mesmo período do ano anterior. Para o encerramento do ano, estimamos que a economia gaúcha crescerá mais do que a brasileira. Entretanto, a economia regional continuará acompanhando o ritmo de avanço do ciclo nacional nos próximos anos.

### **Perspectivas setoriais e a recuperação puxada pelo consumo**

A recuperação da economia brasileira em 2019 foi abaixo do esperado. Estimamos um crescimento de 1,0% para o ano, bem abaixo do cenário base da previsão realizada no final de 2018 (2,8%). Para a economia do Rio Grande do Sul, o crescimento surpreendeu positivamente, estimamos um avanço de 2,6% da economia gaúcha em 2019 frente a uma previsão de 2,4% no cenário base apresentado no final de 2018.

Conforme mostra o Gráfico 2.1, o PIB do RS apresenta maior volatilidade em relação ao nacional, embora os ciclos econômicos do Estado e do País apresentem tendência semelhante ao longo do tempo. Os períodos em que houve descolamento das duas trajetórias estão associados a eventos na produção agropecuária do RS. Esse foi o caso do período de 2004 e 2005 e de 2012 e 2013. Sempre que há uma queda na produção agropecuária, geralmente em decorrência de uma estiagem, o PIB regional sofre bastante. Nesses anos o PIB do RS cai abaixo do nacional e tende a se recuperar no ano seguinte crescendo acima da média do País. Vale destacar que a participação do setor primário no VAB<sup>1</sup> do Rio Grande do Sul é o dobro da média nacional. Em 2018 e 2019, ainda que não tenha ocorrido uma estiagem no setor no ano anterior, houve uma oscilação na produtividade agrícola, o que ajuda a explicar parcialmente o descolamento do ciclo do Estado para o do País.

Em 2019, o RS apresentou um crescimento de 24,3% na produtividade do Trigo (no BR o avanço foi de 0,3%), 14,7% na do Milho (BR: 15,2%) e 2,4% na da Soja (BR: -6,4%), conforme o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola do IBGE. O destaque negativo ficou por conta da Uva e do Arroz – culturas em que o RS possui grande participação da produção nacional – com quedas de 18,3% e 5,8% na comparação com a safra anterior, respectivamente.

Em termos de perspectivas para a Agropecuária em 2020, é preciso ter claro que o setor apresenta uma dinâmica à parte. A produtividade das lavouras e os movimentos dos custos internacionais dos insumos e da cotação do preço de comercialização exercem mais influência no setor do que a conjuntura interna. Assim, a previsão para o PIB do setor depende muito da expectativa para a produtividade das safras. Conforme apurado no 1º Prognóstico da Safra 2020 pelo IBGE, entre as principais culturas de grãos do País há previsão de avanço na produtividade

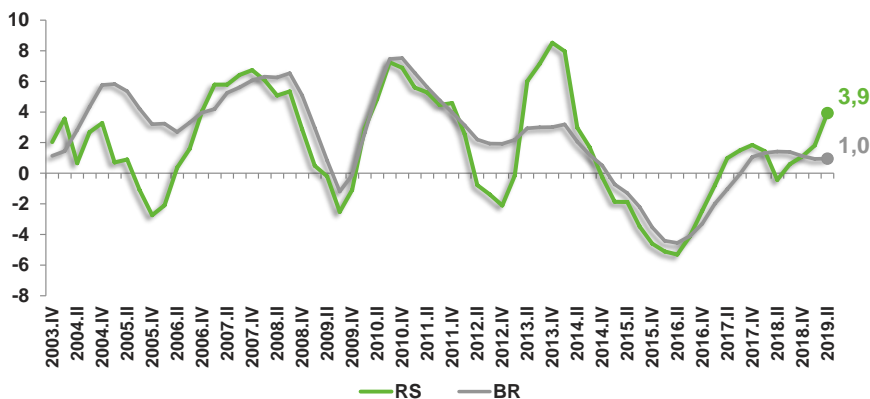
---

<sup>1</sup> O Valor Adicionado Bruto (VAB) é o valor que cada setor da economia (Agropecuária, Indústria e Serviços) acresce ao valor final de tudo o que foi produzido em uma região. A soma dos VABs setoriais com os impostos forma o Produto Interno Bruto (PIB).

da Soja (BR: 3,9% e RS: 1,8%) e retração na cultura do Milho (BR: -1,6% e RS: -1,7%). Entre as culturas com importância relativa maior para a economia do RS, o prognóstico é positivo para a produtividade do Arroz (3,5%), Tabaco (3,0%) e Uva (10%).

**Gráfico 2.1. PIB do Brasil e do Rio Grande do Sul**

(Var. % acum. 4 trimestres)



Fonte: IBGE. SEPLAG/DEE. Elaboração: FIERGS/UEE.

Ainda em termos setoriais, o desempenho esperado para a economia nacional é heterogêneo. A estimativa é que a indústria apresente crescimento muito baixo, próximo a 0,2% em 2019, enquanto os destaques positivos estarão nos setores de Serviços (1,3%) e Agropecuária (0,5%). Para o Rio Grande do Sul, a Agropecuária será o destaque positivo, com avanço de 6,0%. A indústria (2,8%) também deve fechar o ano com avanço acima da indústria nacional e para os serviços estima-se um crescimento de 2,0% em 2019.

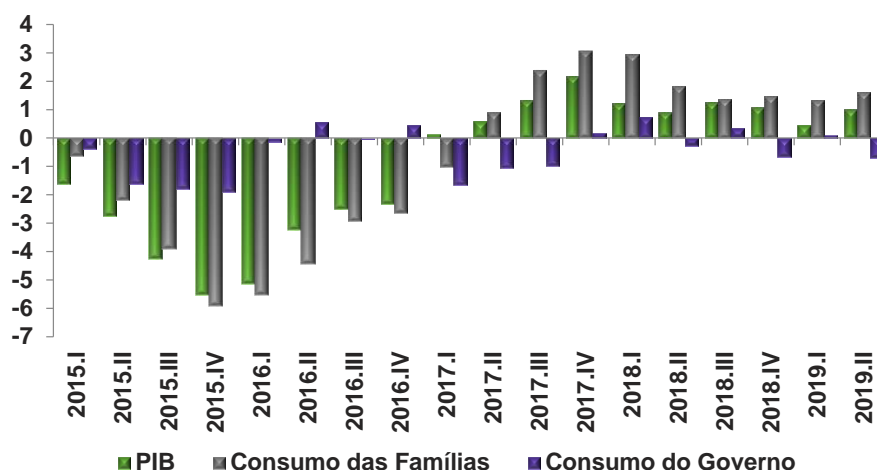
O resultado da indústria nacional foi diretamente impactado pelo desastre de Brumadinho ocorrido no início do ano. Assim, a queda acumulada na indústria extrativa no primeiro semestre do ano foi de 6,3%, o que tem sido determinante para o resultado negativo do setor no ano. No setor de Serviços, destaca-se o avanço bastante homogêneo de todos os segmentos tanto para o Brasil com para o Rio Grande do Sul: nenhum dos subsetores registrou queda no acumulado do ano, conforme mostram os dados do IBGE para o Brasil e Seplag/DEE para o Rio Grande do Sul.

Analisando os dados do PIB pelo lado da demanda, observamos o crescimento do Consumo das Famílias acima da média da economia nos últimos trimestres. Desde o primeiro trimestre de 2017, quando voltou ao campo positivo, o PIB cresceu em média 1% ao trimestre na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, enquanto o Consumo das Famílias avançou no ritmo de 1,6% a.t.. Vale destacar a contribuição negativa do Consumo do Governo que recuou em média 0,4% a.t.. Esses números ilustram bem a tese de que está ocorrendo um efeito *crowding in* na economia brasileira, conforme foi destacado na abertura desse capítulo.

Por sua vez, os Investimentos cresceram no ritmo de 1,2% a.t., levemente superior ao ritmo de avanço da economia no período. Enquanto isso, as Exportações e Importações expandiram 4,0% e 5,5%, respectivamente, o que denota uma baixa contribuição do setor externo para o crescimento em que pese o saldo comercial permanecer positivo.

## Gráfico 2.2. PIB do Brasil pelo lado da demanda

(Var. % mesmo trimestre do ano anterior)



Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

As expectativas para 2020 apontam para a continuidade do crescimento puxado pelo consumo, e podem ser elencados diversos fatores que devem intensificar esse vetor:

- I. A expectativa de maior geração de empregos e leve queda na taxa de desemprego tende a acelerar o crescimento da renda real.
- II. A taxa de inflação baixa contribui para que o aumento da renda se traduza em aumento de poder de compra dos consumidores.
- III. A taxa básica de juros no menor patamar histórico, e que deve permanecer baixa por todo o ano de 2020, pode representar aumento da oferta de crédito e redução nos custos de financiamento para os consumidores.
- IV. O nível de endividamento das famílias em relação à renda acumulada nos últimos 12 meses atingiu 44,6% em agosto de 2019, ainda abaixo do pico atingido em 2015 (46,8%). Da mesma forma, o comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida (juros e amortização) atingiu 20,6% em agosto contra um valor máximo de 22,9% em setembro de 2015. Se imaginarmos que a renda tende a crescer nos próximos meses, o aumento do endividamento pode representar um impacto significativo sobre o consumo.
- V. A elevação da confiança do consumidor também deve contribuir para a aceleração do consumo. Desde 2013, o Índice Nacional de Expectativa do Consumidor está abaixo dos 50 pontos o que indica falta de confiança. Isso significa que a recuperação ainda não contou com uma contribuição mais intensa do ânimo dos consumidores.
- VI. A liberação de recursos das contas do FGTS é um impacto positivo nas condições financeiras das famílias e tende a influenciar mais intensamente o consumo no último trimestre de 2019 e primeiro de 2020.

Outro componente da demanda para o qual se espera uma aceleração são os Investimentos, sendo que a retomada da Indústria da Construção deve ter papel preponderante para o maior crescimento esperado em 2020.

## Investimentos e Indústria da Construção

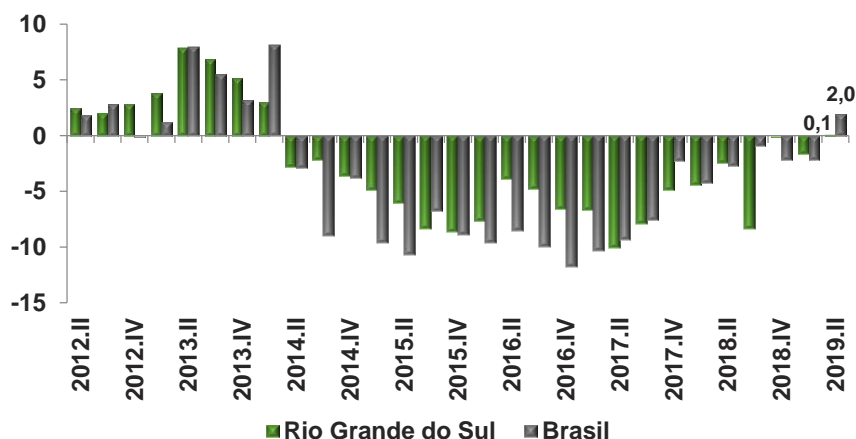
Os investimentos são o componente do PIB que naturalmente mais sofre durante uma crise econômica. No Brasil, a taxa de investimentos saiu de 21% do PIB no primeiro trimestre de 2014 para 15% no último trimestre de 2017. Desde o início da recuperação, os investimentos avançaram numa velocidade marginalmente superior a do PIB fazendo a sua participação subir para 15,9% no segundo trimestre de 2019.

A Indústria da Construção é o componente dos investimentos mais defasado em termos de recuperação da crise. Essa afirmativa é sustentada pelo indicador do IPEA de Formação Bruta de Capital fixo, o qual separa os investimentos da Construção Civil, Consumo Aparente de Máquinas e Equipamentos e Outros Investimentos. O Consumo Aparente de Máquinas e Equipamentos e Outros investimentos estão 40,7% e 13,5% acima do vale, respectivamente, enquanto a Construção Civil avançou apenas 0,2% desde o pior momento da crise até o terceiro trimestre de 2019.

Os dados do PIB do Brasil e do Rio Grande do Sul para a indústria da construção contam uma história muito parecida. As quedas trimestrais na comparação interanual começaram no segundo trimestre de 2014 e continuaram por vinte trimestres consecutivos. Apenas no segundo trimestre de 2019, o setor apresentou crescimento na mesma base comparação, sendo que na Indústria gaúcha esse avanço foi de apenas 0,1%, conforme apresentado no Gráfico 2.3.

**Gráfico 2.3. PIB da Construção Civil**

(Var. % mesmo trimestre do ano anterior)



Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

Diversos fatores corroboram para que seja criada uma perspectiva de aceleração da Indústria da Construção em 2020. O primeiro deles diz respeito à projeção de aumento no emprego, o que deve afetar positivamente a confiança dos consumidores e crescimento da renda real. Isso deve ajudar na retomada do segmento de construção de Edificações. Outro fator que compõe o quadro mais positivo é a queda na taxa de juros, em que destacamos a criação da modalidade de financiamento indexado ao IPCA, modalidade que apresentou demanda acima do esperado em 2019 quando foi lançado.

A queda na taxa de juros tem outro efeito além da diminuição dos custos de financiamento: maior atratividade para os investidores que buscam por ativos que podem proporcionar uma taxa de retorno acima daquela auferida em investimentos na renda fixa, ou de baixíssimo risco. Assim, projetos de centros comerciais, shoppings, lajes corporativas, hotéis tendem a se viabilizar por

conta do menor custo de oportunidade e podem ser vistos como alternativas para aqueles investidores que buscam maior rentabilidade.

No segmento de construção de Obras de infraestrutura, o setor passa por uma profunda transformação. A mudança do modelo que preponderou durante os programas PAC I e PAC II, com grande participação de capital setor público, para um modelo de privatizações, concessões e PPPs tem um custo de ajuste. Entretanto, a mudança de paradigma não ocorreu apenas no âmbito do Governo Federal, mas também em Estados e Municípios. Dessa forma, observa-se um gargalo no setor público para, tempestivamente, colocar em marcha todos os projetos no curto prazo. Por exemplo, a modelagem financeira dos grandes projetos de infraestrutura envolve o BNDES, que precisa dar vazão a projetos de todo o País. Além disso, todo o processo está sujeito a atrasos e questionamentos na justiça, intensificando o atraso do setor.

O caso da privatização da Sulgás no RS é um exemplo emblemático. Em que pese a venda tenha sido autorizada pela Assembleia Legislativa no dia 02 de julho, o convênio com o BNDES foi assinado no final de setembro e após isso o Banco lançou pregão para contratação de consultorias para fazer avaliações e modelagens. Em novembro, uma liminar foi concedida ao Sindicato dos Engenheiros do RS, que questionam a modalidade de contratação da consultoria via pregão eletrônico. Em resumo, desde a decisão de privatização até o início das obras podem transcorrer anos.

Em que pese os entraves que compõem o chamado “Custo Brasil”, desde 2016 já existem diversos projetos sendo licitados e que já começaram a entrar na fase de execução, como é o caso das estradas federais, portos e aeroportos iniciados durante o Governo Temer. Esses projetos mais antigos e a retomada das obras de Edificações devem compor a aceleração do PIB do setor em 2020.

## **Crescimento de longo prazo, uma crise que já dura 40 anos e o ritmo da recuperação**

Apesar do elevado grau de ociosidade, a economia brasileira tem se recuperado em ritmo bastante lento. Quando analisamos todas as crises desde 1980, essa foi a mais profunda e com a recuperação mais lenta. O Gráfico 2.4 mostra que a atividade econômica brasileira encerrou o terceiro trimestre 4,8% abaixo do pico atingido no terceiro trimestre de 2014. Entre os setores, o Comércio também estava 4,8% abaixo, enquanto os Serviços e a Indústria permaneciam com defasagem de 10,7% e 11,2%, respectivamente. Os dados são das pesquisas mensais do IBGE para o Comércio, Indústria e Serviços e do Índice de Atividade Econômica do Banco Central.

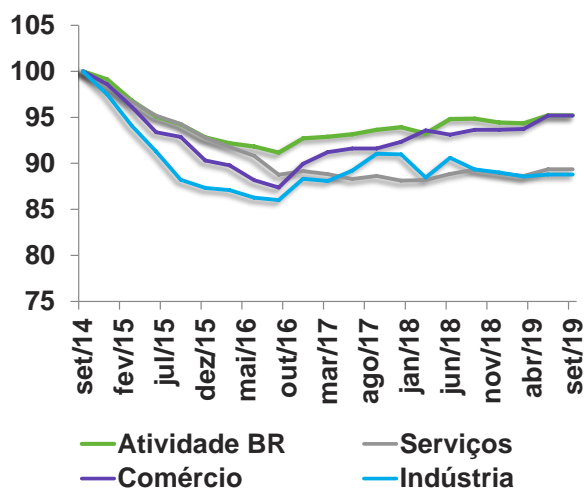
Por sua vez, a economia gaúcha apresenta uma recuperação mais volátil. O índice de atividade mostrou evolução ligeiramente melhor do que o nacional no pós-crise, mas ainda permanecem 4,5% abaixo do pico. Mesmo com um crescimento do RS bastante superior em 2019, a análise de uma janela temporal maior mostra que não há um descolamento da economia gaúcha nesse processo de recuperação.

Setorialmente, o destaque do RS é o comércio, com defasagem de apenas 0,6% em relação ao ponto máximo da série. No caso da indústria e serviços as quedas foram mais intensas, -10,3% e -16,1%, na ordem. Esse breve quadro mostra que mesmo depois de passados cinco anos, os efeitos da crise ainda são sentidos na economia brasileira e gaúcha. Portanto, a recuperação de todas as perdas ainda deve levar mais alguns anos.

## Índice de Atividade Econômica do Banco Central e Pesquisa do Volume de Vendas no Comércio, Serviços e Produção Física da Indústria.

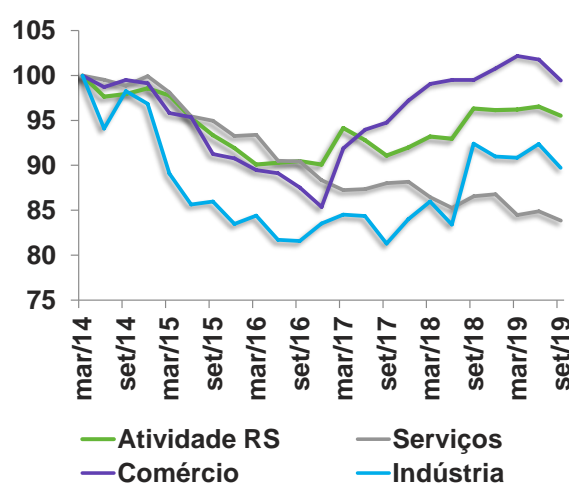
**Gráfico 2.4. Evolução setorial – Brasil**

(Índice 3ºtrim/2014=100 | Dessazonalizado)



**Gráfico 2.5. Evolução setorial – RS**

(Índice 1ºtrim/2014=100 | Dessazonalizado)



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

A ociosidade econômica permanece pela falta de elementos que promovam um maior estímulo ao crescimento. Não cabe aqui relatar os elementos que produziram a profunda recessão. Mas entendemos que paulatinamente ela deve ser superada. No entanto, o Brasil ainda carece de mudanças estruturais para que volte a acelerar o crescimento e pelo menos igualar à média mundial.

O longo prazo é uma sucessão de curtos prazos e não podemos deixar de lembrar que o Brasil tem sido um fracasso em termos de crescimento econômico nos últimos 40 anos. Mesmo numa análise conjuntural da economia como a realizada nesse trabalho, não podemos deixar de destacar brevemente os entraves para o crescimento sustentado no Brasil.

A Tabela 2.1 mostra o crescimento ao ano do PIB ao longo das décadas e o crescimento do Produto por trabalhador – uma medida de produtividade do trabalho – e da Produtividade Total dos Fatores (PTF) – que é um indicador de eficiência com que a economia combina a totalidade dos seus recursos para gerar produto. Desde o início dos anos 80, a média de crescimento da economia brasileira tem caído, em que se destaca o baixo crescimento da produtividade do trabalho e a retração da eficiência da economia, principalmente na última década.

**Tabela 2.1. Taxa de crescimento médio por década**

(Var. % média ao ano)

	PIB	Produto por trabalhador	PTF
1950	7,4	3,5	3,9
1960	6,2	3,1	2,2
1970	8,6	3,9	2,7
1980	1,6	-2,0	-2,6
1990	2,6	1,3	0,1
2000	3,7	1,4	0,3
2010*	0,6	0,1	-1,7
1950-1980	7,4	3,5	2,9
1980-2018	2,2	0,2	-0,9

\*Período de 2010 a 2018. Fonte: IBGE. Elaboração: FIERGS/UEE.

A mensagem contida na Tabela 2.1 vai além da constatação de que o crescimento é muito baixo, mas que o crescimento tem ocorrido pela inserção de trabalhadores no mercado de trabalho e pela agregação de capital no processo produtivo da economia, e não através da maior produtividade. Tendo em vista que a expectativa para as próximas décadas é de um crescimento menor da população e, por consequência, do mercado de trabalho, o avanço da economia ao longo das próximas décadas pode ser ainda menor, caso esse quadro permaneça.

A saída para essa armadilha de baixo crescimento é a realização de reformas e a criação de instituições que promovam a melhora na PTF e na produtividade do trabalhador. A produtividade do trabalho passa essencialmente por uma qualificação na educação e treinamento da população, além de medidas que diminuam os custos de acesso ao mercado de trabalho formal.

O aumento da PTF, por sua vez, depende de uma gama de elementos do ambiente econômico-institucional, tais como a estrutura tributária, organização e regulação do Estado, critérios para a concessão de benefícios e subsídios, exigências para a operação de novos negócios e emprego de novos produtos, elevadas barreiras à entrada em mercados que deveriam ter maior competição, protecionismo comercial, etc. Quando analisamos os relatórios que ranqueiam os países por sua facilidade de fazer negócios ou grau de competitividade – em especial o *Ease of Doing Business* do Banco Mundial e o *Global Competitiveness Report* do Fórum Econômico Mundial – fica claro o porquê de o Brasil apresentar retração na PTF ao longo das últimas décadas. O País ocupa sempre a parte de baixo da tabela, uma vez que os avanços ocorrem em ritmo lento ou inferior ao das outras economias.

As medidas para reverter esse quadro passam pela continuidade da agenda de reformas. Nos últimos anos, o foco tem sido naquelas que possam favorecer a solvência do Estado nos próximos anos, por exemplo: a Regra do Teto, a Reforma da Previdência, bem como as PEC's do Pacto Federativo e Emergência Fiscal propostas pelo Governo Bolsonaro. A Reforma Trabalhista foi um ponto positivo no avanço da agenda da produtividade, mas ainda restam diversas medidas que precisam ser endereçadas nesse campo, em especial a Reforma Tributária.

Nesse sentido, a manutenção da agenda de reformas será fundamental não apenas para o crescimento futuro da economia, mas para que seja mantido um ambiente de confiança de que o crescimento será maior nas próximas décadas. Indicar para os empresários, consumidores e investidores externos de que o País enfrentará essa crise de produtividade traz impactos na tomada de decisões no presente e, portanto será fundamental para aceleração do crescimento nos próximos anos.

**Tabela 2.7. Perspectivas para 2020 – Rio Grande do Sul**

(Var. % do PIB\*)

	2018	2019*	Cenários 2020**		
			Inferior	Base	Superior
Agropecuária	-6,4	6,0	0,2	1,2	3,5
Indústria Total	2,2	2,8	0,5	1,4	2,5
Serviços	1,5	2,0	1,2	2,0	3,0
<b>PIB Total***</b>	<b>1,1</b>	<b>2,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>

Fonte: FIPE. \* Estimativa FIERGS/UEE. \*\* Previsão FIERGS/UEE. \*\*\* O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs setoriais são projetados a valor adicionado.