

SEÇÃO XI

Visão Geral de Conjuntura

Sumário

O comportamento da economia brasileira nos últimos meses refletiu os choques e as incertezas que impactaram a atividade econômica e os mercados financeiros no período, contribuindo para que o crescimento tenha se mantido relativamente baixo – não obstante o resultado relativamente forte do produto interno bruto (PIB) no terceiro trimestre. O quadro macroeconômico se mostrou volátil em razão, principalmente, das incertezas do processo eleitoral e das condições externas menos favoráveis aos países emergentes.

O PIB deve fechar 2018 com crescimento de apenas 1,3%, taxa bem abaixo da esperada pela maioria dos analistas no início do ano. A eclosão da greve dos caminhoneiros no segundo trimestre do ano certamente afetou de forma negativa o ritmo de retomada da atividade econômica, mas este desempenho decepcionante deveu-se primordialmente a outros fatores. Primeiro, ao ambiente de incerteza associado ao desequilíbrio estrutural das contas públicas, cujo equacionamento requer a aprovação, no Congresso Nacional, de reformas constitucionais com relativamente baixo apoio popular. Segundo, à implementação apenas incompleta do amplo conjunto de medidas requeridas para remover as restrições ao investimento e ao aumento da produtividade geral da economia – apesar dos avanços na agenda microeconômica registrados nos anos recentes.

A questão fiscal, em particular, continua sendo o nó que aprisiona a economia brasileira na atual armadilha de baixo crescimento e o principal desafio de política econômica a ser enfrentado nos próximos anos. A estratégia definida pela atual equipe econômica foi de uma redução gradual do *deficit* primário, tendo por base a Emenda Constitucional (EC) no 95, que limita a taxa de crescimento das despesas, com pequenas exceções, à inflação do ano anterior. Essa estratégia, ao restringir o crescimento real das despesas totais do governo, deve reduzir o *deficit* primário em 2 pontos percentuais do PIB em quatro anos. Com o crescimento econômico e a esperada recuperação cíclica das receitas, seria possível levar o resultado primário para um nível compatível com a estabilidade da relação dívida-PIB – e, após esse horizonte, com a sua redução. O sucesso dessa estratégia, contudo, depende de forma crucial da aprovação da reforma da Previdência Social – simulações feitas pelo Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea indicam que, na ausência desta, e mantida a regra atual de correção do salário mínimo, o respeito ao teto do gasto faria com que as despesas não obrigatórias caíssem a um valor equivalente a um quarto do observado em 2018, o que significaria, na prática, paralisar o governo.

José Ronaldo de C. Souza Júnior

Diretor de Estudos e Políticas
Macroeconômicas do Ipea

ronaldo.souza@ipea.gov.br

Paulo Mansur Levy

Técnico de Planejamento e Pesquisa da
Diretoria de Estudos e Políticas
Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

paulo.levy@ipea.gov.br

Marco Antônio F. de H. Cavalcanti

Diretor adjunto da Dimac do Ipea

marco.cavalcanti@ipea.gov.br

Cabe notar, porém, que a significativa queda do Indicador Ipea de Risco-Brasil, a partir do fim do processo eleitoral, parece indicar o aumento da confiança dos agentes econômicos na disposição e na capacidade do novo governo eleito em adotar as medidas necessárias à superação da crise e à retomada de um processo sustentado de crescimento econômico.

Nossas projeções para 2019 baseiam-se na hipótese de que o governo eleito efetivamente se comprometerá com a implementação das reformas e medidas necessárias à superação da crise, o que levará à renovação do processo de recuperação cíclica, com o PIB atingindo crescimento de 2,7% em 2019. Com a inflação abaixo da meta, porém próxima a ela, e com as expectativas ancoradas, a política monetária tem se caracterizado pela estabilidade da taxa de juros em 6,5% ao ano e pela sinalização de que pode continuar assim ao longo do próximo ano. Apesar da aguardada recuperação da atividade econômica ao longo de 2019, espera-se que apenas no final do ano comecem a surgir pressões inflacionárias que poderiam levar ao início de um novo ciclo de aperto monetário. O hiato do produto, que está indicando uma ociosidade de 3,4% da capacidade produtiva da economia brasileira, deve terminar 2019 em 1,3%. Isso significa que ainda haveria espaço para um crescimento acima do potencial, mas essa folga de capacidade estaria bem menor do que está atualmente.

1 Análise das tendências recentes

O comportamento da economia brasileira nos últimos meses refletiu os choques e as incertezas que impactaram a atividade econômica e os mercados financeiros no período, contribuindo para que o crescimento tenha se mantido relativamente baixo – não obstante o resultado relativamente forte do PIB no terceiro trimestre. O quadro macroeconômico se mostrou volátil devido ao processo eleitoral e às condições externas menos favoráveis aos países emergentes – entre estas, destacam-se as oscilações do preço do petróleo, das taxas de juros nos Estados Unidos, dos mercados acionários e das taxas de câmbio. A perspectiva de desaceleração do crescimento global constitui o pano de fundo desses movimentos, em que se destacam a divergência das trajetórias entre os países avançados (o crescimento nos Estados Unidos permanece robusto, mas perdeu fôlego na Área do Euro e no Japão) e o escopo limitado para uma atuação das políticas econômicas em caso de redução mais acentuada do crescimento. A guerra comercial entre Estados Unidos e China continua sendo fonte importante de incertezas – principalmente pelo impacto que as barreiras comerciais podem ter sobre o crescimento chinês num contexto de elevado endividamento das empresas daquele país (ver seção *Economia Mundial*, desta Carta de Conjuntura).¹

Os dados relativos ao desempenho da atividade econômica no terceiro trimestre foram muito influenciados pela greve dos caminhoneiros, ocorrida em maio: por um lado, ela deprimiu a base de comparação; por outro, ao ensejar uma vigorosa retomada da produção e das vendas do comércio em junho, ela criou um forte

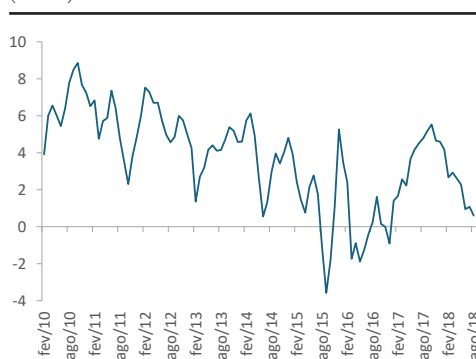
¹ Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2018/12/07/economia-mundial-12/>>.

carregamento estatístico para o trimestre seguinte. Assim, o crescimento de 0,8% do PIB na comparação dessazonalizada com o segundo trimestre deve ser relativizado por esses efeitos da base deprimida e do carregamento estatístico forte. Na verdade, ao longo do terceiro trimestre, a produção industrial caiu todos os meses, e as vendas no varejo só cresceram em agosto, embora a uma taxa elevada. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego manteve-se em queda, enquanto a ocupação acelerou o crescimento na comparação com igual mês do ano anterior, de 1,1% no período junho-agosto para 1,5% nos trimestres encerrados em setembro e outubro. O emprego formal, segundo o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), tem se caracterizado por certo dinamismo, não captado ainda nas pesquisas domiciliares: a média móvel de três meses em julho registrava a criação líquida de 27 mil postos de trabalho, tendo aumentado em setembro e outubro para valores em torno de 100 mil vagas mensais. Na série com ajuste, o período janeiro-outubro registrou a criação de 790 mil novas vagas de trabalho formais, mais que o dobro no mesmo período do ano anterior (333 mil).

Os salários e a massa salarial têm crescido a taxas relativamente baixas: os rendimentos do trabalho no trimestre encerrado em outubro cresceram 0,4% ante igual período de 2017, enquanto a massa salarial se expandiu 1,9% – numa clara desaceleração em relação à taxa de 4,2% observada em igual trimestre de 2017. Ao mesmo tempo, a informalidade,² em geral associada a rendas mais voláteis, segue elevada, mas estável, tendo passado de 45% para 46% do total de ocupados no setor privado. Segundo dados do Banco Central do Brasil (BCB), a massa salarial ampliada disponível crescia 4,2% reais no início do ano, mas, em agosto, esse crescimento havia se reduzido para 0,6% na comparação com igual trimestre móvel do ano anterior.

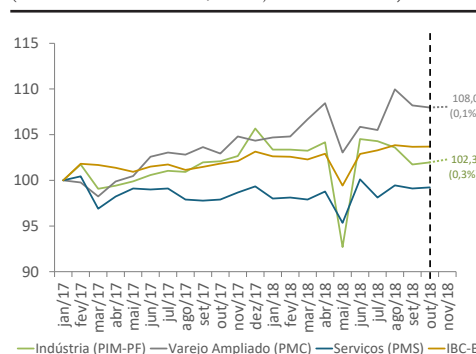
A elevação da demanda tem dependido fundamentalmente do crédito para as famílias, que tem se recuperado principalmente a partir de recursos livres. Comparado a um ano antes, o estoque de crédito para as famílias em outubro era 9,5% maior que um ano antes, com destaque para o crédito para aquisição de veículos, com aumento de 12,7%. Os dados de produção industrial e de ven-

GRÁFICO 1
Massa Salarial Ampliada Disponível Real (deflator: INPC) – variação interanual da média móvel de três meses
 (Em %)



Fonte: BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2
Indicadores selecionados de atividade econômica (jan./2017-nov./2018)¹
 (Séries dessazonalizadas, base: jan./2017 = 100)



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), BCB e Ipea.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Nota: ¹A seção Atividade Econômica desta Carta de Conjuntura detalha os indicadores coincidentes usados para se fazer essa previsão.

² Empregados sem carteira, trabalhadores domésticos sem carteira e empregadores e trabalhadores por conta própria sem Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ).

das do comércio refletem bem essa dinâmica: a produção de veículos, segundo a Pesquisa Industrial Mensal-Pessoa Física (PIM-PF), crescia 16,8% no acumulado no ano até outubro, enquanto as vendas de veículos, motos, partes e peças no varejo aumentou 16,2% na mesma comparação. O desempenho desses segmentos contrasta com a média dos respectivos setores: 1,8% no caso da indústria, 5,3% no caso do varejo ampliado e apenas 2,3% no varejo restrito. Com base nos indicadores coincidentes já disponíveis, a previsão para o varejo ampliado de novembro aponta avanço de 0,1% em relação a outubro (gráfico 2) e de 3,6% em relação a novembro do ano passado, o que resultaria em um carry-over de 0,1% para o quarto trimestre.

Além do bom desempenho da produção da indústria automobilística, que afeta o segmento de bens de consumo durável (crescimento de 11% no acumulado no ano até outubro), a produção industrial também tem se beneficiado do aumento da produção de bens de capital (variação acumulada no ano de 8,7%). Em sentido contrário, os segmentos de bens intermediários e bens de consumo não durável têm mostrado recuperação bem mais lenta, com variações de 0,8% e 0,1%, respectivamente, no acumulado no ano. No caso dos bens intermediários, observa-se um forte aumento das importações, de 5,6% em outubro ante igual mês de 2017. Com relação ao resultado de novembro, o Ipea estima variação positiva da produção industrial, que teria crescido 0,3% sobre outubro, na série ajustada. Já na comparação com novembro do ano passado, o resultado seria negativo em 0,3%.

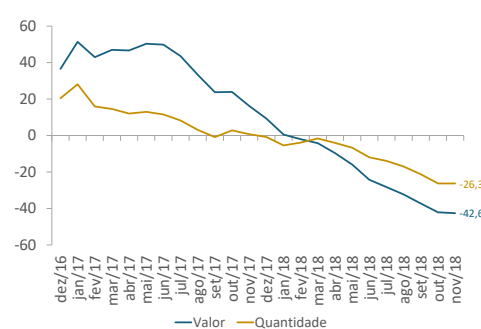
Além da questão do aumento de importações, que causa diferenças entre o crescimento da demanda interna e o aumento da produção, há também fatores externos que afetaram o desempenho da indústria no ano. Especificamente, dois segmentos agroindustriais, de carne de frango e de açúcar, foram afetados por barreiras não tarifárias, no primeiro caso, e por um forte aumento da produção mundial do bem, no segundo caso. Esses fatores causaram reduções relevantes nas exportações dos dois produtos (gráficos 3 e 4) e afetaram negativamente a produção interna.

GRÁFICO 3
Exportações de carne de frango: variações de quantidade e de valor
(Taxas de crescimento acumuladas em doze meses, em %)



Fonte: Secretaria de Comércio Exterior (Secex) do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4
Exportações de açúcar: variações de quantidade e de valor
(Taxas de crescimento acumuladas em doze meses, em %)

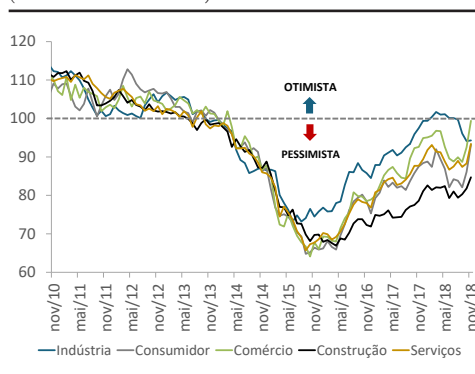


Fonte: Secex/MDIC.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Uma das heranças da greve dos caminhoneiros foi a forte queda dos indicadores de confiança empresarial e de consumidores. Os índices relativos ao comércio, serviços e construção civil, assim como o dos consumidores, mostraram forte recuperação desde então, embora ainda permaneçam no campo do pessimismo. Na indústria, contudo, a melhora do sentimento dos empresários, que vinha liderando a melhora de expectativas e que já havia ultrapassado o limite entre pessimismo e otimismo, ainda não se recuperou depois da queda.

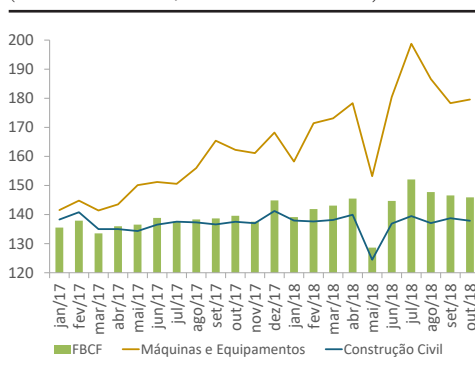
O investimento cresceu 6,6% no terceiro trimestre, muito influenciado pelas alterações no regime aduaneiro Repeetro.³ Excluído esse componente, o desempenho do investimento seria bem menos expressivo, embora positivo. As incertezas em relação às reformas fiscais e o elevado grau de ociosidade ainda presente na indústria – o nível de utilização da capacidade instalada, segundo a Confederação Nacional da Indústria (CNI), foi de 77,1% em outubro, 0,7 ponto percentual (p.p.) menor que em outubro de 2017 – sugerem um potencial limitado para sua aceleração a curto prazo. No caso da construção civil, cujo desempenho tem sido bem fraco, com crescimento zero no acumulado no ano até outubro, alguns indicadores sinalizam que pode estar próximo o ponto de aceleração: a produção de bens de capital para esse segmento cresceu 15% desde junho, de longe a mais elevada entre todas as categorias; o emprego no setor, segundo o CAGED, vem melhorando significativamente, de modo que o saldo líquido de contratações no ano até outubro foi de 71 mil novas vagas, ante -40 mil em igual período de 2017; e, no comércio, as vendas de materiais de construção têm crescido a uma média mensal anualizada de 6,5% a.a. Essa perspectiva positiva para o setor ganha maior probabilidade à medida que se consolida o quadro de inflação mais baixa e a continuidade de juros também baixos historicamente, conforme comentado a seguir. Com a gradual absorção do estoque de imóveis herdado do período pré-recessão, e com a esperada retomada dos investimentos em infraes-

GRÁFICO 5
Indicadores de confiança (nov./2010-nov./2018)
(Séries dessazonalizadas)



Fonte: FGV.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6
Indicador Ipea mensal de formação bruta de capital fixo (FBCF) e componentes
(Índices 1995 = 100, séries dessazonalizadas)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.



³ Ver nota técnica disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2018/11/14/efeitos-do-repetro-sped-sobre-o-indicador-ipea-mensal-de-formacao-bruta-de-capital-fixo/>>.

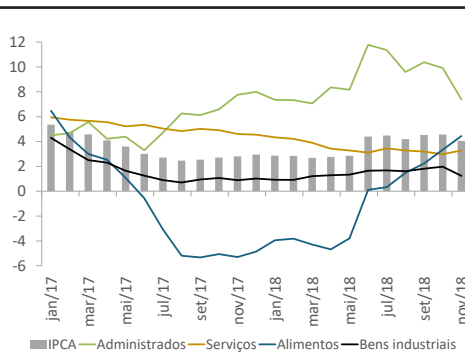
estrutura associados às privatizações e aos programas de concessão em esquemas de parcerias público-privadas, é possível que esses sinais positivos se consolidem numa trajetória de crescimento setorial mais forte que o exibido até agora.

A inflação apresentou dois picos no período recente: em junho e outubro, em ambos variando 0,58% no mês, sob a influência da greve dos caminhoneiros (junho) e dos preços administrados (combustíveis e energia elétrica, em outubro).

O IPCA, que desde junho de 2017 registrava uma inflação acumulada em doze meses abaixo de 3%, deu um salto em junho de 2018, passando a oscilar em torno de 4,5% até outubro. No entanto, em novembro, o IPCA surpreendeu favoravelmente e apontou deflação de 0,21%, impactado por uma forte queda de preços administrados dos combustíveis – refletindo a queda do preço internacional do petróleo e a valorização do real – e da energia elétrica – devido à recuperação dos reservatórios, o que permitiu a passagem da bandeira vermelha para a amarela –, além da queda nos preços dos produtos de higiene pessoal. Na média, as principais medidas de núcleo da inflação registraram variação de 0,14%, em novembro, e de 3,2% no acumulado em doze meses, reforçando a estabilidade observada da inflação subjacente desde o início do ano, em torno de 3%. Diante desse quadro, houve revisão para baixo das expectativas de inflação em 2018 e, em menor medida, em 2019, apontando para variações de 3,7% e 4,1%, respectivamente.

Com a inflação abaixo da meta, porém próxima a ela, e com as expectativas ancoradas, a política monetária tem se caracterizado pela estabilidade da taxa de juros em 6,5% ao ano (a.a.) e pela sinalização de que pode continuar assim ao longo do próximo ano. Vale notar que, em função das incertezas do período eleitoral e do ambiente externo mais adverso ao longo do terceiro trimestre, as condições financeiras se mostraram mais apertadas, o que pode ter influenciado a atividade econômica. Mais recentemente, contudo, as expectativas em relação à trajetória dos juros passaram por importante revisão, e a estrutura a termo não apenas deslocou-se para baixo como também ficou menos inclinada. A taxa de câmbio, por seu turno, passou por forte desvalorização (13,2%) entre o início de agosto e o final de setembro. A percepção de consolidação do quadro eleitoral levou à valorização do real, de modo que, no final de outubro, a taxa de câmbio voltou a nível semelhante ao do início de agosto. A nova desvalorização, ao longo de novembro, refletiu um movimento de ajuste pós-eleitoral, em que voltaram a prevalecer as preocupações em relação à aprovação das reformas.

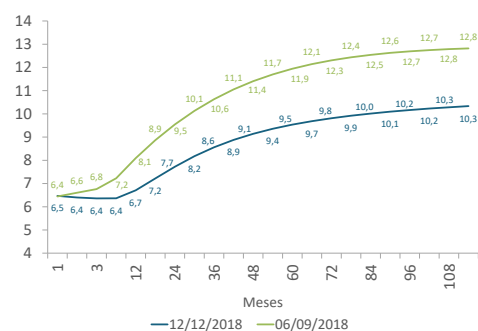
GRÁFICO 7
IPCA e componentes
(Taxa de variação acumulada em doze meses, em %)



Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.



GRÁFICO 8
Estrutura a termo das taxas de juros
(Em %)



Fonte: Anbima.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 9
Taxa de câmbio
(R\$/US\$)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.



2 Regra do Teto e Espaço Fiscal

A questão fiscal continua sendo o nó que aprisiona a economia brasileira na atual armadilha de baixo crescimento e o principal desafio de política econômica a ser enfrentado nos próximos anos. O *deficit* primário do setor público consolidado em 2017 foi de 1,7% do PIB, esperando-se resultado semelhante para este ano.⁴ A estratégia definida pela atual equipe econômica foi de uma redução gradual desse *deficit*, tendo por base a Emenda Constitucional (EC) nº 95 que limita a taxa de crescimento das despesas, com pequenas exceções, à inflação do ano anterior. Essa estratégia, ao restringir o crescimento real das despesas totais do governo, deve reduzir o *deficit* primário em 2 p.p. do PIB em quatro anos. Com o crescimento econômico e a esperada recuperação cíclica das receitas, seria possível levar o resultado primário para um nível compatível com a estabilidade da relação dívida-PIB e, após esse horizonte, com a sua redução.

O problema, como amplamente discutido desde que a estratégia de limitação do aumento dos gastos passou a ser implementada com a aprovação da EC nº 95, é que a rigidez de determinadas despesas – especificamente, o crescimento autônomo dos benefícios previdenciários e assistenciais e os pisos para despesas de educação e saúde – pode tornar inviável o cumprimento do limite de gastos apenas pelo corte das despesas discricionárias. Estas despesas, principalmente os investimentos públicos, já caíram 25% em termos reais desde 2015, por isso a aprovação de uma reforma previdenciária que reduza a pressão sobre os gastos é tão importante.

Para avaliar de forma mais detalhada essa questão, foram feitos cenários para dois dos principais itens de gastos primários do governo federal, previdência e pessoal, e utilizadas projeções do Ministério da Fazenda para outros itens de gastos. Com isso, é possível simular a viabilidade de cumprimento do teto do gasto e o espaço

4 O Prisma Fiscal, da Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda, de dezembro, indica 1,8% do PIB, conforme a mediana das projeções.

fiscal para os próximos anos sob diferentes condições. Os gastos com previdência, principal fonte de pressão dos gastos primários, foram projetados pelo coordenador de estudos e pesquisa em seguridade social da Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc) do Ipea, Rogério Nagamine Constanze. Já os gastos com pessoal foram projetados com base em nota técnica desta *Carta de Conjuntura* nº 41.⁵ De acordo com a nota:

embora os gastos com inativos apresentem tendência de crescimento devido ao número elevado de servidores qualificados para a aposentadoria, o valor total dos salários deverá diminuir mesmo com a abertura de concursos para as áreas que apresentarem maiores carências de pessoal, uma vez que os novos entrantes irão auferir remunerações inferiores aos indivíduos que hoje estão no topo da carreira.

Tal estudo foi feito com base em microdados (por servidor) de registros administrativos, levando em consideração o pessoal civil ativo e inativo do Poder Executivo federal. Os principais pressupostos são de que: *i*) os servidores que se aposentam ou morrem são imediatamente substituídos por uma pessoa com as mesmas características e para o mesmo cargo, porém com o salário de início de carreira; *ii*) os salários e as aposentadorias e pensões seriam reajustados anualmente de acordo com a inflação do período anterior; *iii*) haveria crescimento real anual de 1% para refletir a progressão na carreira; e *iv*) não há reposição dos servidores dos ex-territórios federais e de alguns cargos extintos. As simulações foram feitas para quatro cenários: *i*) sem reposição; *ii*) reposição 1:1; *iii*) redução de 10% em cada órgão; e *iv*) redução de 20% em cada órgão. A seguir, apresentam-se os resultados para o segundo e terceiro cenários. Além disso, nas simulações desta seção, utilizam-se as projeções de taxas de crescimento do Executivo civil como *proxy* para a taxa de crescimento do restante dos gastos com pessoal.

Baseado nessas projeções para gastos com previdência e com pessoal, simulações feitas pelo Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea indicam que, sem a reforma da Previdência Social e mantida a regra atual de correção do salário mínimo, o respeito ao teto do gasto faz com que as despesas não obrigatórias caiam a um valor equivalente a um quarto do observado em 2018. Se for considerada a queda anterior, a partir de 2015, isso significa paralisar o governo. Os cenários alternativos seguintes consideram: *i*) o efeito da reforma previdenciária conforme a Emenda Aglutinativa da PEC nº 287/2016; *ii*) à primeira simulação, adiciona-se a mudança na regra de reajuste do salário mínimo que passa a restringir-se apenas à inflação passada; *iii*) à segunda simulação, adiciona-se a hipótese, com base no exercício sobre despesas de pessoal civil do Executivo, de que 10% do pessoal que se aposenta não será repostos; e *iv*) adiciona-se à terceira simulação uma mudança na concessão do abono salarial, que passaria a se restringir a trabalhadores que receberam no ano anterior renda de no máximo um salário mínimo. A tabela 1 apresenta os resultados dessas simulações.

⁵ Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2018/11/29/gastos-com-pessoal-no-contexto-do-novo-regime-fiscal/>>.

O primeiro cenário, apenas com reforma da previdência, representa uma redução de despesas com benefícios previdenciários da ordem de R\$ 45 bilhões no período 2020-2022. Apesar dessa queda, as despesas não obrigatórias em 2022 ainda corresponderiam a apenas 45% de seu valor em 2018. Ou seja, mesmo com a reforma da previdência nos moldes em que se encontra hoje no Congresso, o cumprimento do teto exigiria medidas adicionais.

O cenário seguinte, em que se adiciona ao anterior a mudança na regra de correção do salário mínimo, é o que produz maior efeito na margem. Há pequena redução no Benefício de Prestação Continuada da Lei Orgânica da Assistência Social (BPC/LOAS), da ordem de três bilhões de reais nos três anos considerados anteriormente, enquanto nos gastos com benefícios previdenciários se observa uma grande diferença em relação ao cenário-base (sem reformas): mais de R\$ 100 bilhões de 2020 a 2022. Não obstante, as despesas não obrigatórias em 2022 corresponderiam ainda a apenas 72,5% do valor estimado para 2018. O terceiro cenário avalia o efeito de redução na margem do quadro de pessoal civil do poder Executivo: por ele, repõem-se apenas 90% do pessoal que se aposenta. Isso significa reduzir as despesas com pessoal, relativamente ao cenário-base, em pouco mais de R\$ 50 bilhões no triênio 2020-2022. Em termos cumulativos, essa política, juntamente às anteriores, implica levar as despesas não obrigatórias em 2022 para nível apenas 8,5% inferior ao de 2018. Por fim, um último cenário envolve a mudança na regra de concessão do abono salarial, limitando seu recebimento aos trabalhadores que receberam até um salário mínimo no período de referência, ao invés de dois salários mínimos como é hoje. O efeito dessa mudança é permitir que as despesas não obrigatórias voltem ao patamar observado até recentemente.

Adicionalmente, a situação financeira dos estados também vem passando por um processo de deterioração associado ao aumento do peso das despesas com inativos – notadamente as que envolvem regimes especiais de aposentadoria – nos respectivos orçamentos. Ao observar o crescimento médio no período de 2014 a 2017, tem-se uma elevação real nas despesas com pessoal inativo de 5,6% a.a., contra uma queda na despesa com pessoal ativo de 1,4% a.a. Na comparação dos últimos de doze meses, terminados em agosto de 2018, contra os dozes meses imediatamente anteriores, o crescimento médio das despesas com inativos nos estados brasileiros foi de 7,5%, enquanto aquele com pessoal ativo foi de apenas 0,8%.⁶ Por isso, a reforma da previdência deveria abordar também os regimes próprios dos entes subnacionais de modo a sinalizar com a volta de uma trajetória fiscal sustentável também para eles.

⁶ Mais detalhes estão disponíveis na nota técnica Indicadores bimestrais dos gastos com pessoal nos estados brasileiros (2006:1-2018:4) e na seção de *Finanças públicas estaduais* da Carta de Conjuntura do Ipea.

TABELA 1
Cenários para os gastos públicos primários do governo federal - 2017 a 2022
(Valores nominais, em R\$ bilhões)

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Cenário 1 - Base (sem reformas) | | | | | | |
| Teto dos gastos públicos | 1,309,0 | 1,348,0 | 1,407,0 | 1,463,0 | 1,523,0 | 1,582,0 |
| Pessoal Executivo (exclusive saúde e educação) | 182,0 | 189,1 | 199,4 | 210,9 | 223,7 | 238,0 |
| RGPS | 558,3 | 596,7 | 637,9 | 684,2 | 738,3 | 797,4 |
| Saúde - ASPS | 108,0 | 114,8 | 119,9 | 124,8 | 129,6 | 134,4 |
| Educação - MDE | 52,0 | 52,1 | 54,4 | 56,7 | 58,9 | 61,1 |
| Abono e Seguro Desemprego | 55,0 | 56,0 | 60,0 | 64,0 | 70,0 | 75,0 |
| BPC LOAS/RMV | 54,0 | 56,0 | 60,0 | 66,0 | 72,0 | 78,0 |
| Programa Bolsa Família (PBF) | 28,0 | 29,0 | 30,0 | 31,0 | 33,0 | 34,0 |
| Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC | 11,0 | 15,0 | 18,0 | 16,0 | 17,0 | 17,0 |
| Subsídios, Subvenções e Proagro (contratados) | 19,0 | 19,0 | 19,0 | 20,0 | 20,0 | 18,0 |
| Compensação RGPS | 14,0 | 13,0 | 10,0 | 11,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gasto do Legislativo e Judiciário (exclusive gasto discricionário) | 48,2 | 50,0 | 52,2 | 54,3 | 56,5 | 58,6 |
| Investimento (Poder Executivo, não discricionário, exclusive saúde e educação) | 19,9 | 20,7 | 21,6 | 22,4 | 23,3 | 24,2 |
| Outros | 13,8 | 14,3 | 15,0 | 15,6 | 16,2 | 16,8 |
| Discricionárias (exclusive PBF) - valor observado | 95,7 | - | - | - | - | - |
| Disponibilidade para despesas discricionárias (exclusive PBF) | 145,8 | 122,2 | 109,8 | 86,1 | 64,5 | 29,6 |
| Cenário 2 - Reforma da Previdência (Emenda Aglutinativa à PEC 287/2016) | | | | | | |
| Redução de despesas | - | - | - | 5,0 | 14,5 | 25,3 |
| Disponibilidade para despesas discricionárias (exclusive PBF) | 145,8 | 122,2 | 109,8 | 91,0 | 79,0 | 54,8 |
| Cenário 3 - Reforma da Previdência e mudança de regra do salário mínimo | | | | | | |
| Redução de despesas | - | - | - | 11,3 | 33,3 | 58,9 |
| Disponibilidade para despesas discricionárias (exclusive PBF) | 145,8 | 122,2 | 109,8 | 97,4 | 97,8 | 88,5 |
| Cenário 4 - Reforma da Previdência, mudança de regra do salário mínimo e reposição parcial dos servidores aposentados (de 90%) | | | | | | |
| Redução de despesas | - | - | 6,3 | 22,3 | 49,9 | 82,2 |
| Disponibilidade para despesas discricionárias (exclusive PBF) | 145,8 | 122,2 | 116,0 | 108,4 | 114,4 | 111,7 |
| Cenário 5 - Reforma da Previdência, mudança de regra do salário mínimo, reposição parcial dos servidores aposentados (de 90%) e mudança na regra do abono salarial | | | | | | |
| Redução de despesas ¹ | - | - | 6,3 | 30,3 | 66,9 | 100,5 |
| Disponibilidade para despesas discricionárias (exclusive PBF) | 145,8 | 122,2 | 116,0 | 116,4 | 131,4 | 130,0 |

Fonte: Secretaria de Tesouro Nacional e Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota¹: Projeções do Ministério da Fazenda.

3 Projeções Macroeconômicas 2018/2019

O PIB deve fechar 2018 com crescimento de apenas 1,3%, taxa bem abaixo do que é esperada pela maioria dos analistas no início do ano. A tabela 2 detalha as taxas de crescimento dos principais componentes do PIB. Pelo lado da oferta, a indústria e a agropecuária devem registrar taxas de 0,8 e 0,6%, respectivamente, ao passo que os serviços devem crescer a um ritmo um pouco mais forte, mas também modesto (1,4%). Pelo lado da demanda, o consumo das famílias e a FBCF devem apresentar as principais contribuições positivas ao crescimento, com expansão de 1,9% e 4,4%, respectivamente. Em contrapartida, o consumo do governo deve permanecer praticamente estagnado, enquanto as exportações líquidas devem apresentar contribuição negativa para a expansão do PIB, com as importações crescendo substancialmente mais do que as exportações.

A eclosão da greve dos caminhoneiros no segundo trimestre do ano certamente afetou de maneira negativa o ritmo de retomada da atividade econômica, mas, conforme discutido anteriormente, este desempenho decepcionante deveu-se primordialmente a outros fatores. Primeiro, ao ambiente de incerteza associado ao desequilíbrio estrutural das contas públicas, cujo equacionamento requer a aprova-

ção, no Congresso Nacional, de reformas constitucionais com relativamente baixo apoio popular. Segundo, à implementação apenas incompleta do amplo conjunto de medidas requeridas para remover as restrições ao investimento e ao aumento da produtividade geral da economia – apesar dos avanços na agenda microeconômica registrados nos anos recentes.

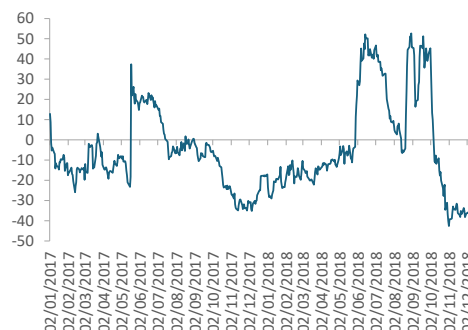
Nota-se, contudo, significativa queda do *credit default swap* (CDS) Brasil – um dos principais indicadores de risco-país – a partir do fim do processo eleitoral, o que poderia indicar o aumento da confiança dos agentes econômicos na disposição e na capacidade do novo governo eleito em adotar as medidas necessárias à superação da crise e à retomada de um processo sustentado pelo crescimento econômico. Esta hipótese parece ser corroborada pelos gráficos 10 e 11. O gráfico 10 mostra que, entre o início de setembro e a segunda semana de dezembro, o CDS Brasil caiu de quase 310 pontos-base para cerca de 200 pontos-base, ao passo que o risco-Brasil, previsto com base na tendência comum aos CDS de um amplo conjunto de países emergentes, elevou-se no período. Isso significa que a evolução do componente idiossincrático do CDS Brasil, desenhado para captar movimentos específicos à economia brasileira, respondeu quase integralmente pela redução do risco-país no período, conforme mostra o gráfico 11.

GRÁFICO 10
CDS Brasil: observado versus previsto (com base na tendência dos países emergentes)
 (Em pontos-base)



Fonte: Bloomberg e Ipea.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11
Indicador Ipea de risco Brasil (risco idiossincrático)
 (Em %)



Fonte: Bloomberg e Ipea.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nossas projeções para 2019 baseiam-se na hipótese de que o governo eleito efetivamente se comprometerá com a implementação das reformas e medidas necessárias à superação da crise, o que levará à renovação do processo de recuperação cíclica, com o PIB atingindo crescimento de 2,7% em 2019. Cabe notar que, tanto pelo lado da oferta como pelo lado da demanda, quase todos os componentes do PIB devem apresentar taxas de crescimento em elevação entre 2018 e 2019, com exceção de exportações e importações.

Apesar da aguardada recuperação da atividade econômica ao longo de 2019, espera-se que apenas no final do ano comecem a surgir pressões inflacionárias que poderiam levar ao início de um novo ciclo de aperto monetário. Conforme detalhado

no box a seguir, o hiato do produto poderá cair do atual nível, de 3,4%, para algo em torno de 1,3% no quarto trimestre de 2019. Nessas condições, o Banco Central poderia dar início a um processo de elevação gradual da meta da taxa Selic já no final de 2019, ou no início de 2020.

Nossas projeções para a taxa de inflação em 2019 são apresentadas na tabela 4. A previsão para o primeiro subgrupo foi de 5% a.a., devido principalmente ao comportamento da produção agrícola, de fenômenos climáticos e de expectativas positivas para o cenário da taxa de câmbio. Para bens livres exceto alimentos, serviços – educação e serviços – e outros, as projeções foram, respectivamente, 2,5% a.a., 6% a.a. e 3,9% a.a., refletindo essencialmente a recuperação esperada da economia. Para os bens e serviços monitorados, a variação projetada foi de 4,9% a.a. – este valor é devido à melhora no preço da gasolina, que, por sua vez, retrata a queda e a manutenção esperadas do preço do barril do petróleo para o ano de 2019 (oscilando em torno de uma média de US\$ 73/barril), assim como a taxa de câmbio. A energia elétrica, por sua vez, também apresentará comportamento favorável em virtude do aumento esperado de chuva para o verão em decorrência do El Niño.

Essas projeções estão condicionadas a um cenário no qual: *i*) as medidas necessárias de ajuste fiscal estrutural serão anunciadas e encaminhadas, de forma relativamente rápida, pelo novo governo, a ser empossado em 2019; e *ii*) o ambiente externo continuará provendo liquidez suficiente durante o período de transição, enquanto tais medidas de ajuste não forem adotadas.

TABELA 2

Projeções: taxa de crescimento do PIB e de seus componentes

(Taxa de variação em relação ao período anterior, em %)

| | Observado | | | | Previsto | | | |
|--------------------------------|-----------|------|----------------|----------------|----------------|--------------------------------|------|------|
| | 2016 | 2017 | 2018-T2 | 2018-T3 | 2018-T4 | | 2018 | 2019 |
| | | | Trim. ano ant. | Trim. ano ant. | Trim. ano ant. | No trim., dessaz. ¹ | | |
| PIB | -3,3 | 1,1 | 0,9 | 1,3 | 1,5 | 0,5 | 1,3 | 2,7 |
| Indústria | -4,6 | -0,5 | 0,8 | 0,8 | 0,1 | 0,3 | 0,8 | 2,8 |
| Serviços | -2,3 | 0,5 | 1,1 | 1,2 | 1,6 | 0,6 | 1,4 | 2,9 |
| Agropecuária | -5,2 | 12,5 | 0,3 | 2,5 | 5,5 | 2,4 | 0,6 | 0,9 |
| Consumo das Famílias | -3,9 | 1,4 | 1,8 | 1,4 | 1,5 | 0,3 | 1,9 | 2,7 |
| Consumo do Governo | 0,2 | -0,9 | -0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,5 | 0,1 | 0,2 |
| FBCF | -12,1 | -2,5 | 3,0 | 7,8 | 4,0 | -1,6 | 4,4 | 4,8 |
| Exportações de bens e serviços | 0,9 | 5,2 | -2,9 | 2,6 | 14,3 | 6,3 | 4,6 | 4,2 |
| Importações de bens e serviços | -10,3 | 5,0 | 6,5 | 13,5 | 6,3 | -6,5 | 8,6 | 4,0 |

Fonte: IBGE e Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Primeira divulgação das séries dessazonalizadas.

TABELA 3

Projeções: variáveis macroeconômicas selecionadas

(Em %)

| | Observado | | Previsto | |
|---|-----------|------|----------|------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Inflação - IPCA (% no período) | 6,29 | 2,95 | 3,80 | 4,10 |
| Taxa de juros SELIC (% a.a. no final do período) | 13,75 | 7,00 | 6,50 | 7,00 |
| Taxa de câmbio R\$/US\$ (no final do período) | 3,26 | 3,29 | 3,95 | 3,75 |

Fonte: IBGE, BCB e Ipea.

TABELA 4

Previsão da taxa de inflação ao consumidor (IPCA) em 2019

(Em %)

| | Peso | Previsão da taxa de variação acumulada em 2019 | Contribuição para o IPCA total |
|-----------------------------------|-------|--|--------------------------------|
| IPCA total | 100,0 | 4,1 | - |
| Bens livres – alimentos | 15,7 | 5,0 | 0,78 |
| Bens livres – exceto alimentos | 22,7 | 2,5 | 0,57 |
| Serviços livres – educação | 4,1 | 6,0 | 0,24 |
| Serviços livres (exceto educação) | 31,2 | 3,9 | 1,22 |
| Bens e serviços monitorados | 26,4 | 4,9 | 1,29 |

Fonte: IBGE e Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

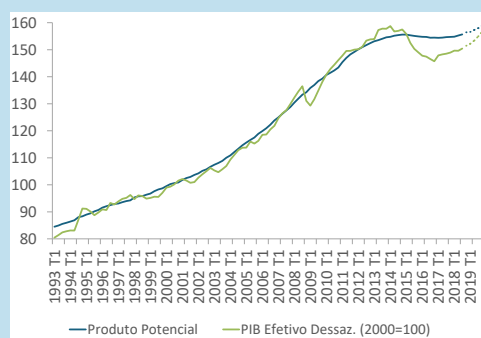
Box

Hiato do produto e taxa de crescimento do produto potencial – 2018 a 2019

De acordo com o Indicador Ipea de Produto Potencial, estima-se que o hiato tenha fechado o terceiro trimestre de 2018 em 3,4%, o que ainda reflete um elevado nível de ociosidade da economia brasileira. Além do nível atual, outra questão relevante é estimar a velocidade de fechamento do hiato do produto caso a aceleração prevista da economia no ano que vem se concretize. Considerando o crescimento esperado para 2018 e 2019 – mostrado na subseção anterior –, as projeções exibidas nos gráficos 12 e 13 apontam que haveria uma redução (em termos absolutos) do hiato para 1,3% no final do ano que vem. Embora seja uma redução significativa, ainda restaria uma folga de capacidade para evitar pressões inflacionárias por excesso de demanda no próximo ano. É bom lembrar que a estimativa de produto potencial já apresenta imprecisões no período atual por ser uma variável não observável – quando se utilizam projeções para esta variável e para o PIB efetivo simultaneamente, o grau de incerteza relacionado à estimativa do hiato fica ainda maior e sujeito a revisões.

GRÁFICO 12

Produto potencial versus PIB efetivo (1993-2018T3) e projeção até 2019
(Índice PIB 2000 = 100)

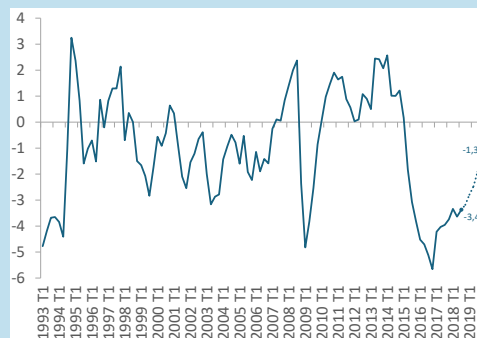


Fonte: Ipea e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 13

Hiato do produto (1993-2018T3) e projeção até 2019
(Em %)

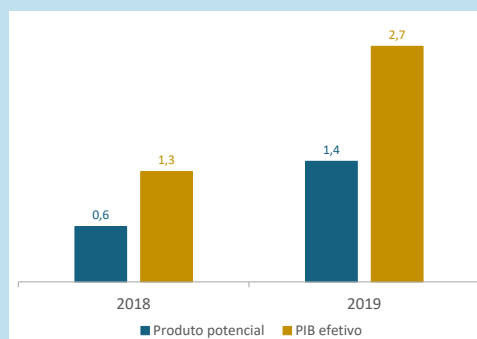


Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Essa redução não desprezível prevista para o hiato ocorreria devido ao baixo crescimento do produto potencial, que aumenta de 0,6% em 2018 para 1,4% em 2019, porém ainda fica 1,3 p.p. abaixo do crescimento previsto para o PIB no ano que vem (gráfico 14). Isso não significa que a manutenção, nos anos subsequentes, de taxas de crescimento em torno de 2,5 e 3% a.a. levaria a uma aceleração inflacionária. Como mostrado em nota técnica desta *Carta de Conjuntura nº 41*, o potencial de crescimento pode se acelerar em caso de aprovação de reformas fiscais que permitam o cumprimento da regra do teto dos gastos públicos, ficando, em média, em 2,2% a.a. no período de 2020-2031.¹ Caso, além desse ajuste estrutural das contas públicas, seja implantada uma série de medidas que impulsionem o ganho de produtividade, essa média poderia se elevar para 4,0% a.a. no mesmo período.

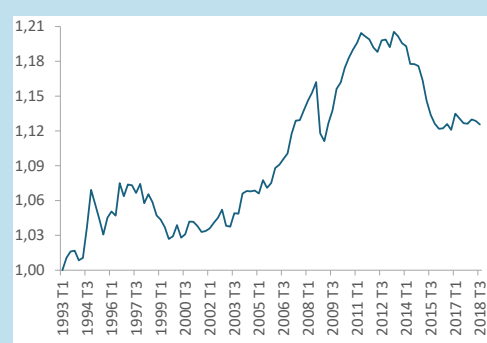
O que explica essa baixa taxa de crescimento do produto potencial é a combinação entre produtividade estagnada (gráfico 14), baixo nível de investimentos e desaceleração estrutural do crescimento da oferta de mão de obra. Este último fator, no entanto, ainda está longe de ser um problema, devido ao nível de desemprego ainda em graus muito elevados em termos históricos (gráfico 15).

GRÁFICO 14
Produto potencial versus PIB efetivo: taxas de crescimento previstas para 2018 e 2019
 (Em %)



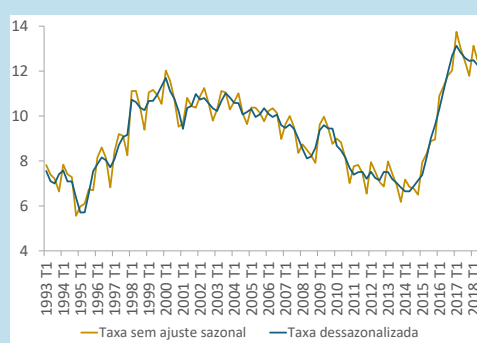
Fonte: Ipea e IBGE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 15
Produtividade total dos fatores (PTF)
 (Índice 1993T1 = 100)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 16
Taxa de desemprego
 (Em %)



Fonte: Ipea e IBGE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

¹ Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2018/11/30/cenarios-macroeconomicos-para-o-periodo-2020-2031/>>.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

José Ronaldo de Castro Souza Júnior – Diretor
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti – Diretor Adjunto



Grupo de Conjuntura

Equipe Técnica:

Christian Vonbun
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marcelo Nonnenberg
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Vinicius dos Santos Cerqueira
Sandro Sacchet de Carvalho

Equipe de Assistentes:

Ana Cecília Kreter
Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Janine Pessanha de Carvalho
Leonardo Simão Lago Alvite
Matheus Souza Peçanha
Monyk Brites Alves Cardoso
Pedro Mendes Garcia
Renata Santos de Mello Franco
Victor Henrique Farias Mamede

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.