

Conjuntura Econômica e Perspectivas 2017-22

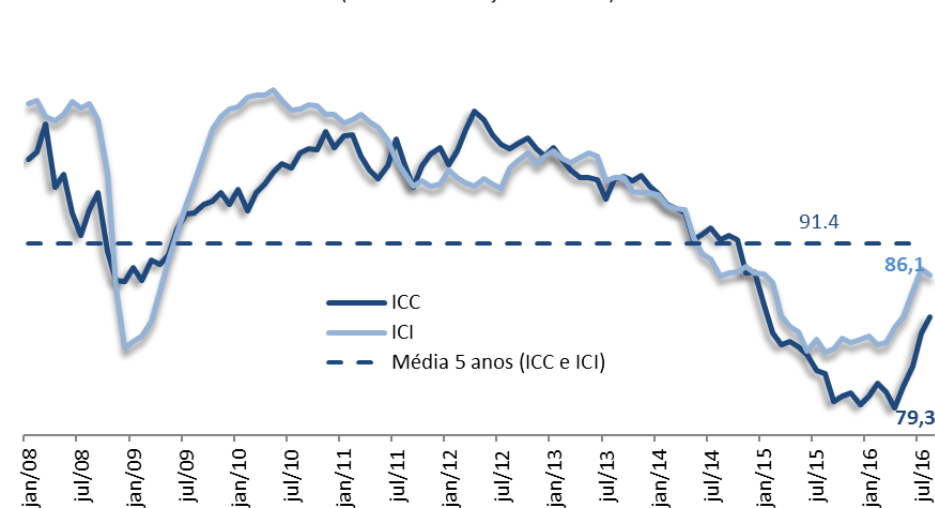
Setembro/2016

Juan Jensen

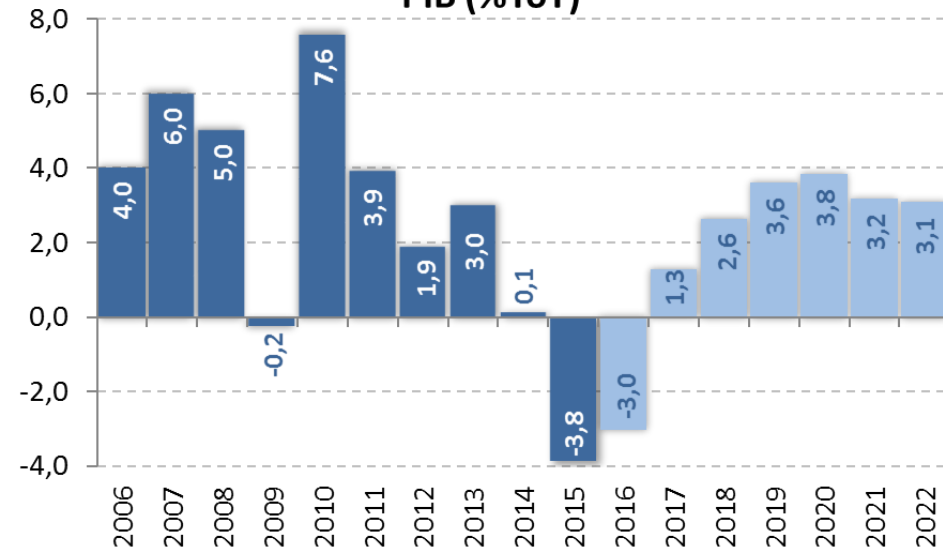
jensen@4econsultoria.com.br

- **Confiança segue mostrando recuperação na margem**, ainda que nível ainda seja baixo
- **Estamos no momento da virada econômica, no chamado fundo do poço, indústria e investimentos já estão crescendo**
- Ainda assim, 2016 ainda mostrará forte queda. **Efeito *carry over* é de 2,3 pontos percentuais e economia ainda recuou nos dois primeiros trimestres**
- PIB deve apresentar resultado positivo, mas ainda baixo, em 2017 e 2018.
- **Maior crescimento somente de 2019 em diante**, depois de novas eleições. Até lá, incertezas e risco de reversão de políticas continuarão elevados

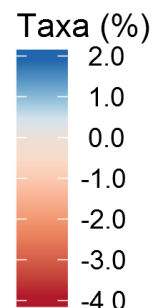
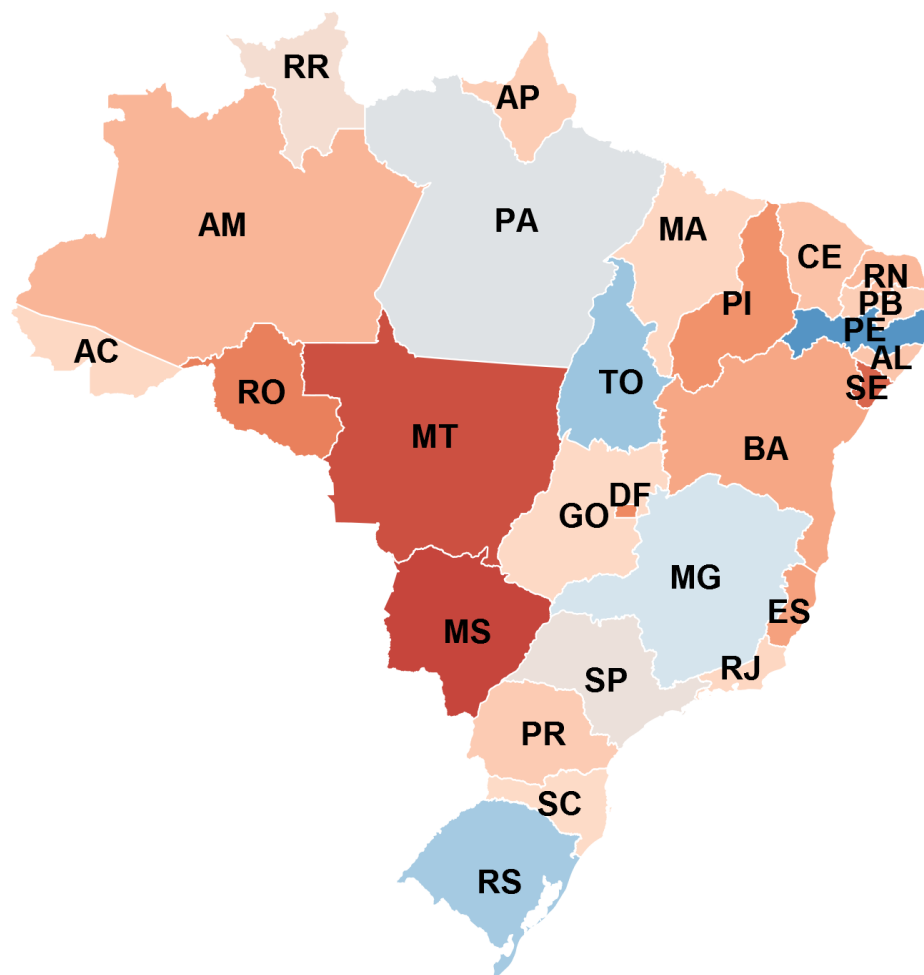
Índices de Confiança
(ICC e ICI - com ajuste sazonal)



PIB (%YoY)



Taxa de Crescimento
QoQsa (2T16)



- O PIB do 2º tri apontou **contração** em todas as regiões

- O resultado **foi menos negativo** para a região **Sudeste** (-0,1%) e **mais negativo** para a região **Centro-Oeste** (-2,2%)

- Destaque negativo também para **MT** (-3,3%) e **MS** (-3,5%), refletindo o mau desempenho da safra de grãos no ano

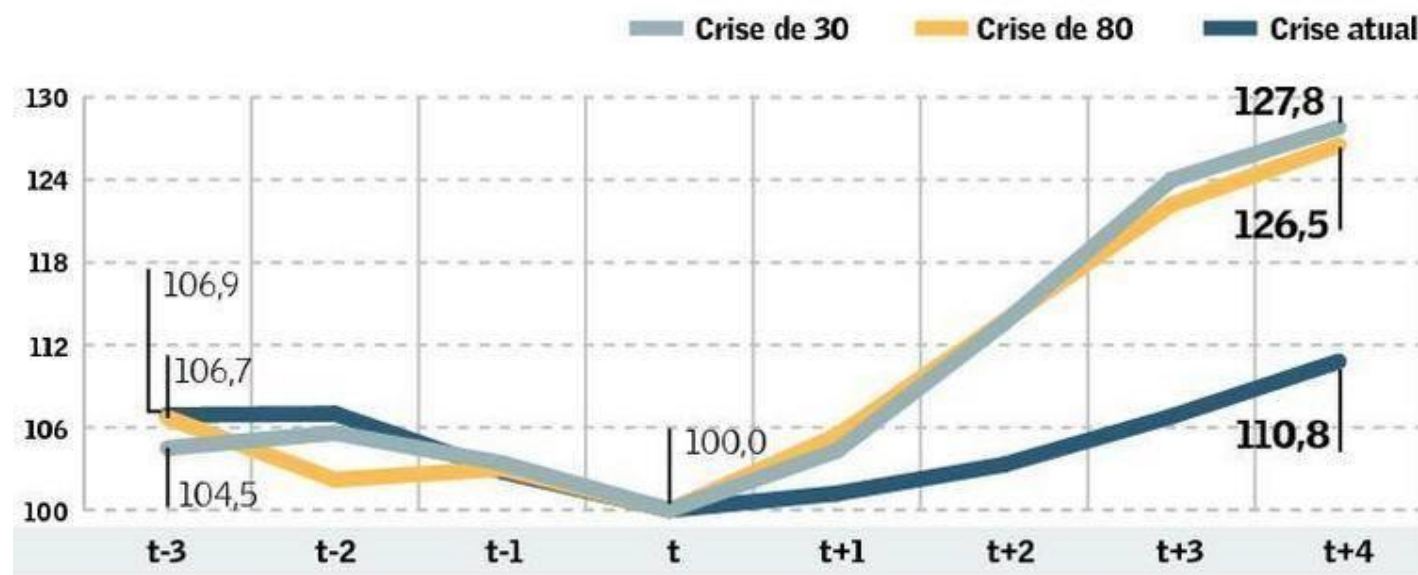
- Destacamos os resultados positivos para os estados de **PE** (+1,5%) e **RS** (+0,9%), refletindo a recuperação na margem da indústria do primeiro e da agropecuária no segundo

- **SP cresceu 0,1%**

- Ainda que cenário da 4E seja de recuperação mais forte (sobretudo a partir de 2019), **processo será mais lento do que a recuperação de outras crises**
- Nas crises das décadas de 30 e 80, em dois anos já estávamos em torno de 7% acima do período pré crise. **Na crise atual, somente em 3 anos recuperaremos patamar pré crise. Estar 7% acima demandará ao menos 5 anos.**

Recuperação do PIB nas crises

Base 100 em 1931, 1983 e 2016

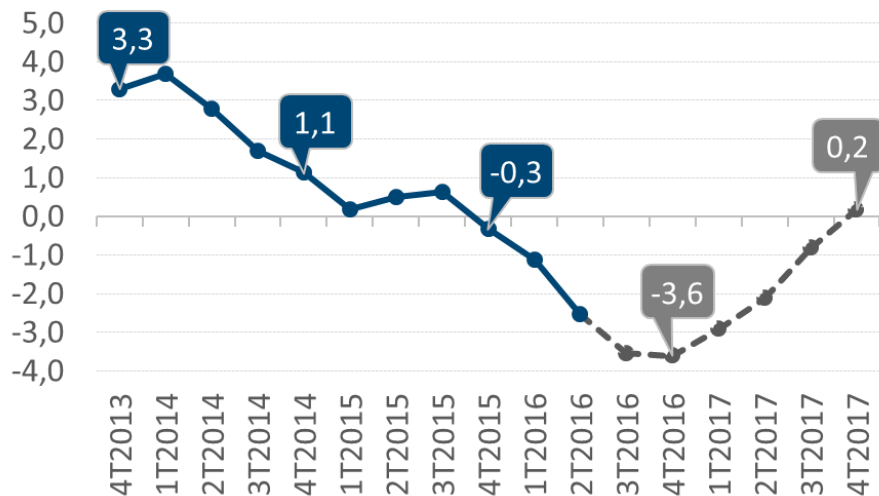


Fonte: IBGE e 4E (elaboração e projeções 4E)

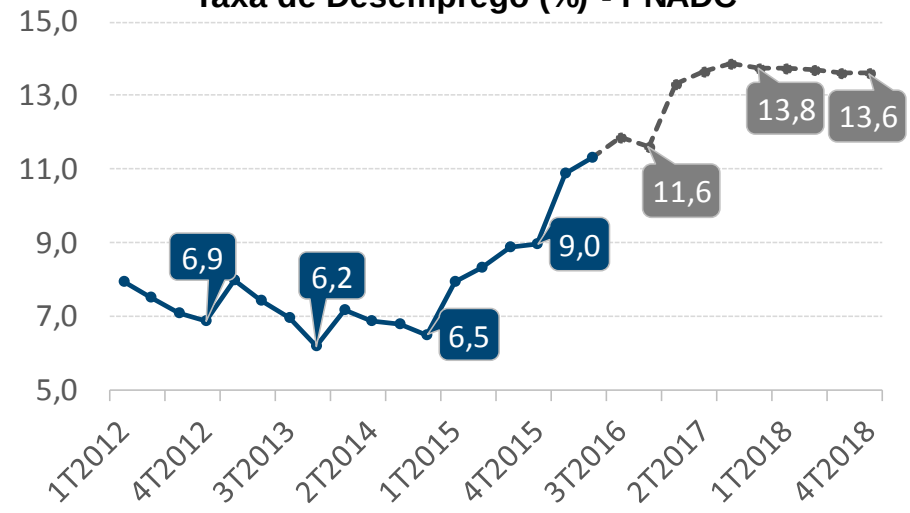
Mercado de trabalho

- Com vagas de emprego sendo eliminadas ao mesmo tempo em que as pessoas têm tentado voltar ao mercado de trabalho, **a taxa de desemprego tem subido rapidamente, alcançando 11,6% no trimestre terminado em julho** (contra 8,6% no mesmo período de 2015 e 6,9% no mesmo período de 2014)
- Nos últimos dois anos, alta é resultado de um **aumento de 3,6 milhões de pessoas na força de trabalho**, combinada com **perda de 1,4 milhão de empregos**. Assim, **desempregados subiram em 5,0 milhões, para 11,8 milhões**
- Trajetória de alta do desemprego deve continuar, dado que **mercado de trabalho responde de maneira defasada a atividade econômica**

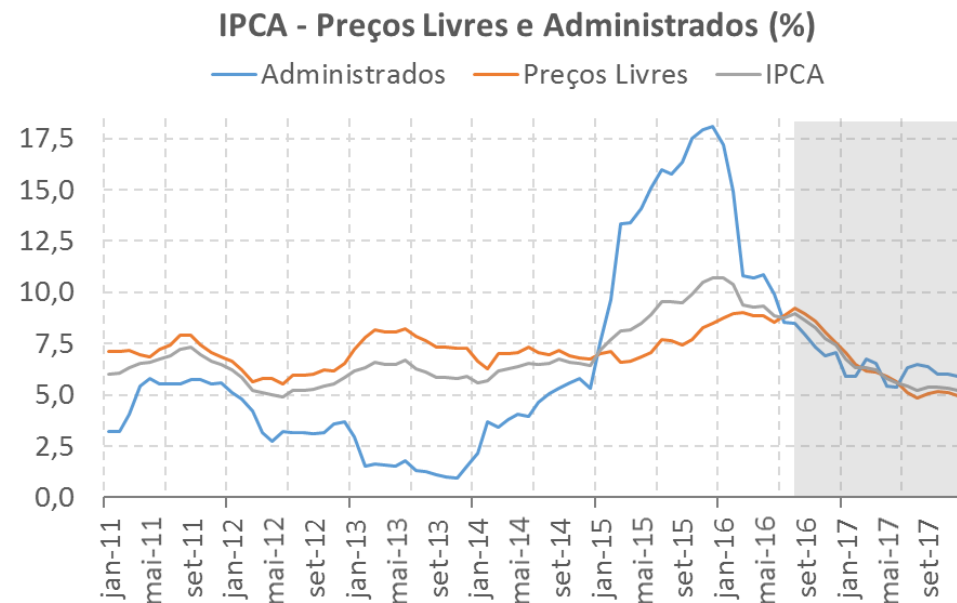
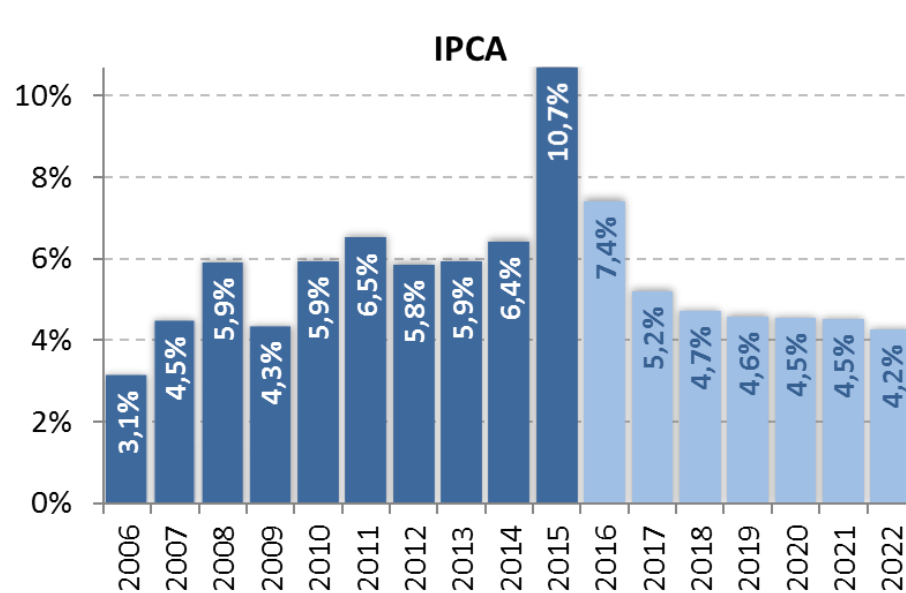
Renda Real Habitual (% em 12 meses)



Taxa de Desemprego (%) - PNADC

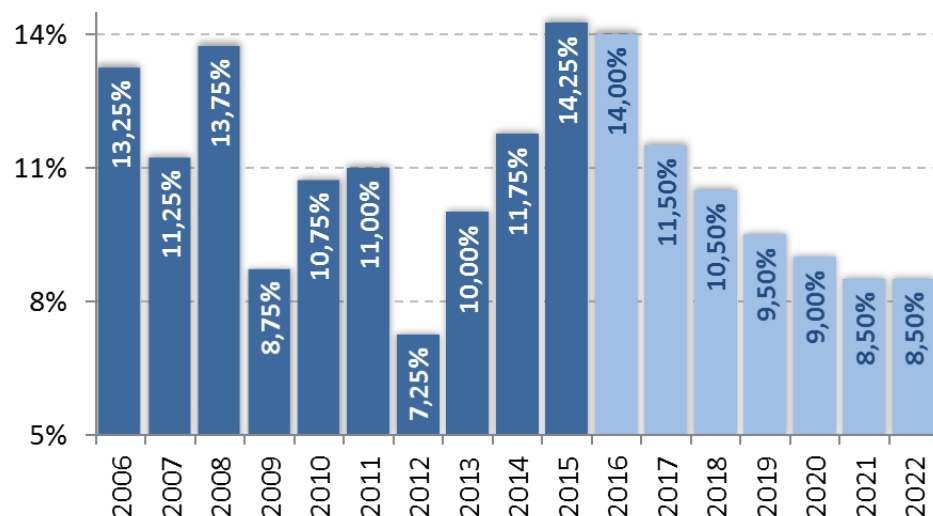


- Inflação está recuando e esperamos **continuidade do processo**, embora o IPCA fique mais uma vez acima do teto da meta este ano, dada a pressão de alimentos
- **Preços Administrados já foram ajustados** e passam a ter um comportamento mais parecido com a inflação de livres
- Estamos finalmente observando uma **desaceleração mais consistente de serviços**, como resposta ao fim do “superciclo” de consumo, mas em ritmo abaixo do desejado
- IPCA deve voltar a banda em 2017 e estará próximo ao centro a partir de 2018

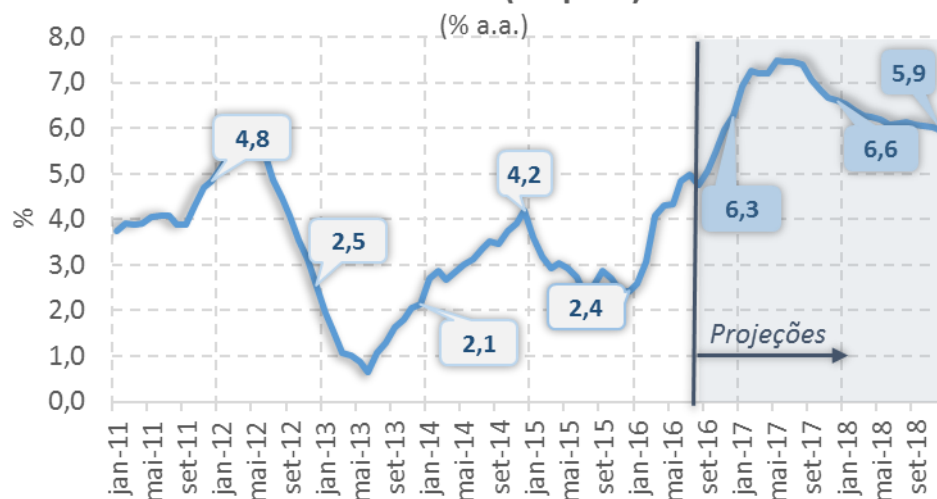


- **Flexibilização monetária depende, em essência, da evolução de três fatores de risco:** (i) a persistência da inflação de alimentos, (ii) a velocidade de desinflação dos serviços e núcleos, e (iii) redução de incertezas relacionadas ao ajuste fiscal
- Esperamos que a **Selic se mantenha estável em 14,25% até a reunião de novembro/16**, quando deve ser iniciado ciclo de baixa
- Tamanho e tempo do ajuste fiscal vão determinar **quanto e em que velocidade os juros podem cair**
- **Cenário da 4E tem Selic sendo reduzida a 11,5% ao final do próximo ciclo (agosto/17).** Ainda assim, **juros reais continuarão elevados**, ajudando processo de queda da inflação

Taxa de Juros (fim de período)



Juros Reais (ex-post)



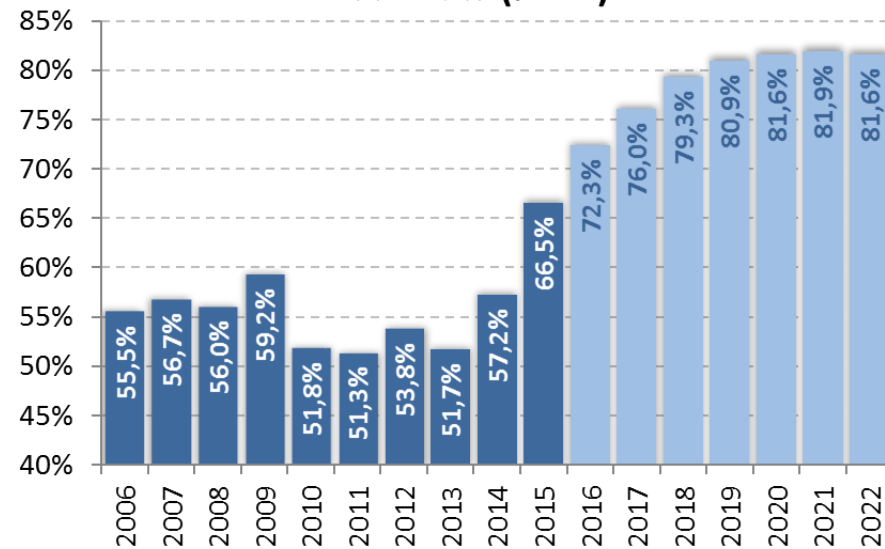
Política Fiscal

- Meta de déficit primário de 170,5 bilhões (2,75% do PIB) deve ser cumprida sem maiores riscos, dado que governo deve arrecadar algo como R\$ 50 bilhões na repatriação de recursos
- Para 2017, regra implicaria déficit de R\$ 194 bilhões (contas da 4E geram R\$ 187 bilhões), mas governo se comprometeu com meta de R\$ 139 bilhões, contando com R\$ 55 bilhões de esforço fiscal (principalmente de concessões) ou de novas receitas (revisaram PIB de 1,2% para 1,6%)
- Contudo, na 4E esperamos também aumento de alguns impostos, como a CIDE

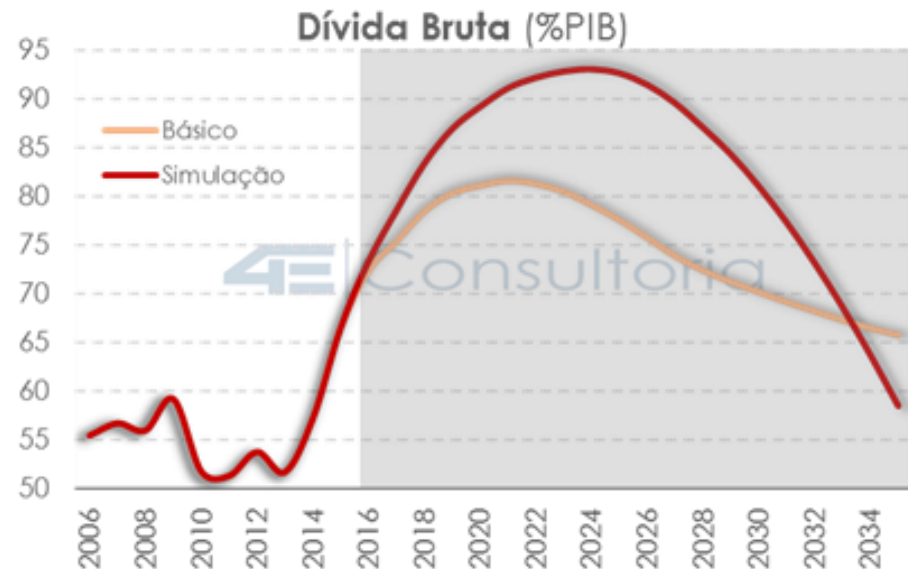
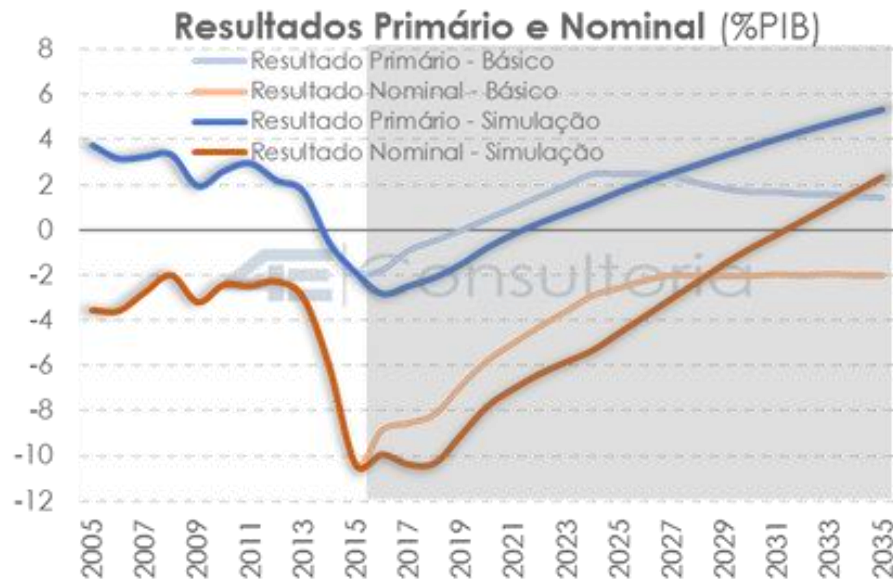
Resultado primário (%PIB)



Dívida Bruta (%PIB)

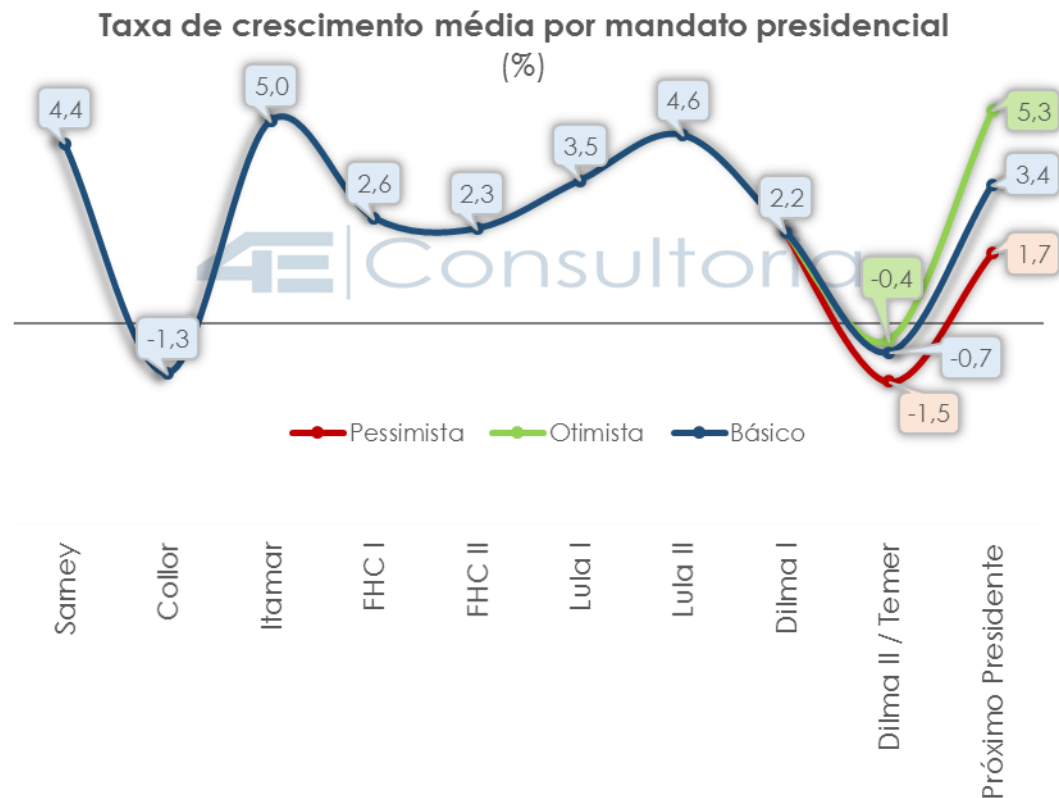
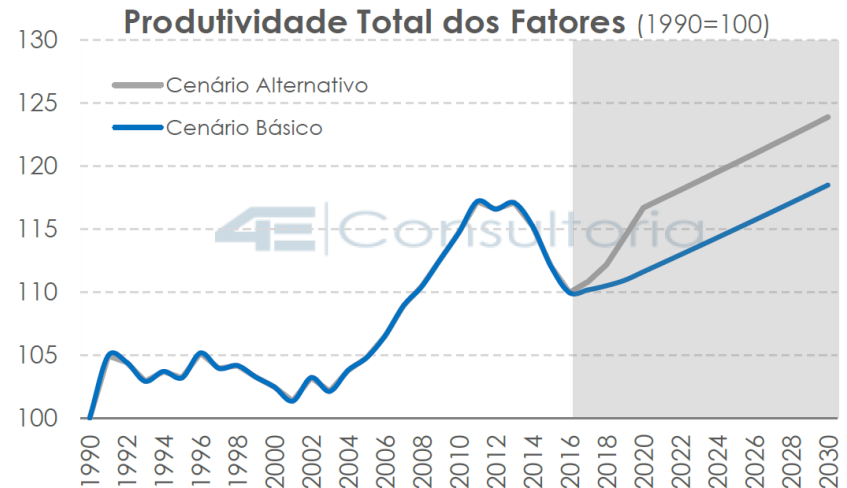


- Simulação de um teto para aumento do gasto público em linha com a inflação mostra **poder da medida em um horizonte de médio e longo prazos**
- Mas **efeitos desta limitação no curto prazo são baixos**. Voltaríamos a ter superávit primário apenas em 2022. Dívida pública subiria até 2024.
- Fica claro que o **ajuste fiscal está incompleto**, dada a velocidade insatisfatória de reversão do déficit primário e nível alcançado pela dívida pública
- No longo prazo, com vultosos superávits primários e possibilidade de superávit nominal, sociedade poderá debater e escolher entre **voltar a aumentar os gastos ou reduzir carga tributária**



Cenários Alternativos

- Cenários alternativos mostram importância dos ajustes econômicos
- **Cenário Pessimista**, em que reforma fiscal não avança, crescimento econômico deve ser baixo
- **Cenário otimista**, com recuperação da produtividade perdida ao longo dos últimos 3 anos, **crescimento econômico pode ser acima de 5% ao ano**





- Análise Macroeconômica
- Palestras, Reuniões e Conference Calls
- Cenários Customizados
- Simulações DSGE
- Estimação de Demanda
- Confecção e Análise de Indicadores Customizados
- Planejamento Estratégico
- Soluções Financeiras e Gestão de Caixa
- M&A, Valuation e Estruturação Financeira
- Antitruste, Regulação e Contencioso

4E Consultoria

Alameda Santos, 2313, 2º andar

01419-000 - São Paulo/SP

Tel: +55 11 3198-3654

www.4Econsultoria.com.br