

## **Luz no Fim do Túnel?<sup>1</sup>**

**Armando Castelar**

25 de janeiro de 2017

Tudo indica que a economia brasileira encolheu mais um pouco no último trimestre de 2016, algo entre 0,3% e 0,5%. Terá sido o oitavo semestre consecutivo de queda do PIB, completando quase três anos de uma brutal recessão, com desemprego recorde e enorme queda do investimento agregado: 26% no triênio 2014-16.

Mas o ano novo parece ter trazido alguma esperança de que a recessão está próxima de terminar. As projeções medianas de mercado coletadas semanalmente pelo Banco Central apontam para uma expansão do PIB de 0,5% este ano. É pouco, mas por trás dessa média anual baixa está uma significativa aceleração do PIB ao longo do ano. Assim, o ano começaria com uma taxa de crescimento baixa, mas subindo até um ritmo anualizado de 2% no final de 2017. Isso explica porque o mercado projeta alta de 2,2% do PIB em 2018, com alguns analistas trabalhando com taxas de até 4%.

Há fatores externos e internos contribuindo para esse cenário de algum otimismo. Entre os primeiros está a modesta, mas relativamente ampla recuperação econômica mundial. Este mês o FMI reviu para cima suas projeções de crescimento para os EUA, a Área do Euro e o Japão. No todo, a expectativa é que o PIB das economias avançadas aumente 1,9% este ano, contra 1,6% em 2016.

Também entre os emergentes as expectativas são de que 2017 seja melhor que 2016. As preocupações com uma crise financeira na China parecem afastadas, pelo menos por hora, e países como Rússia, Brasil, Nigéria e África do Sul devem ter um ano melhor em 2017, com a ajuda de preços mais altos das commodities. Nos últimos 12 meses, o índice CRB, que mede a evolução desses preços em dólar, subiu 15%. E o FMI projeta altas nesses preços para este ano, depois de fortes quedas na média de 2015 e 2016.

As commodities em alta ajudam nossa balança comercial e empurram a bolsa de valores para cima, melhorando a confiança dos agentes econômicos. Essa alta também ajuda a valorizar o câmbio, outro canal de influência sobre a confiança. O real tem se valorizado consistentemente frente ao dólar nas últimas semanas, valendo mais hoje do que na véspera da eleição de Donald Trump. De fato, nos últimos 12 meses o real se valorizou 30% frente ao dólar, período em que este apreciou 2% em relação às moedas dos demais países.

A principal causa dessa valorização do real é a queda do risco país. Medido pelo CDS de 5 anos, que reflete o custo do seguro de crédito da dívida brasileira, esse está 0,12 ponto

---

<sup>1</sup> Coordenador de Economia Aplicada do IBRE/FGV e Professor do IE/UFRJ.

percentual abaixo do nível atingido na véspera da eleição de Trump e 2,4 pontos percentuais mais baixo que há um ano.

Em grande parte, essa redução do risco país reflete a melhora da qualidade da política econômica. Aqui se destacam a aprovação da PEC do Teto de Gastos e, de forma geral, uma melhor gestão dos instrumentos de política econômica, inclusive estatais como a Petrobras e o BNDES.

A boa gestão da política econômica e a valorização do real, junto com a reversão do choque de alimentos, têm permitido trazer a inflação para baixo. Depois de fechar 2016 em 6,3%, esta é projetada em 4,7% para 2017. Abriu-se com isso um largo espaço para queda dos juros, com o mercado projetando uma Selic de 9,5% ao final deste ano.

A queda dos juros vai reduzir o peso para as empresas brasileiras de suas enormes dívidas. Como muitas destas são indexadas à taxa de juros interbancária, o CDI, e esta vai cair junto com a Selic, as empresas vão se beneficiar muito do relaxamento monetário esperado para este ano. O crédito ao consumo também ficará mais barato e acessível.

Também o mercado de trabalho deve melhorar este ano. No IBRE, prevemos que a taxa de desemprego atinja um pico em meados do primeiro semestre. No ano, o emprego e o rendimento real do trabalho vão subir, elevando a massa salarial e ajudando na recuperação da demanda doméstica.

Há duas fontes principais de risco nesse cenário. Uma é que o cenário externo fique mais conturbado, seja pelo risco político de desintegração da Área do Euro, seja de uma escalada dos juros nos EUA. Outra é de que o governo fracasse em aprovar a reforma da previdência enviada ao Congresso. Isso pode detonar uma forte alta no risco país, desvalorizar o câmbio, pressionar a inflação e a confiança, e impedir o esperado relaxamento monetário. Por outro lado, se a reforma for aprovada na sua essência, a retomada cíclica será reforçada e o crescimento do PIB em 2018 pode surpreender positivamente.