



DIRETORIA DE PESQUISA ECONÔMICA E MERCADOS

**PANORAMA ECONÔMICO 2016/2017**



**SUCESU-SP**

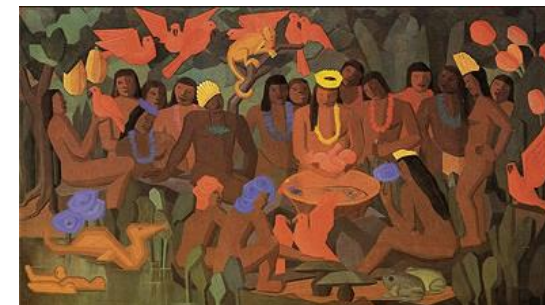
### Muita saúva e pouca saúde no Brasil 2016/2017.

Divulgado o resultado do PIB no terceiro trimestre pelo IBGE confirmou-se o pessimismo com relação à velocidade e robustez da recuperação da nossa atividade econômica. Ao analisar os dados percebemos que, após inúmeros e sucessivos resultados recessivos, o ponto de inflexão da economia brasileira apenas ocorrerá em meados de 2017 e provavelmente apresentará um minguado crescimento no final deste período. Apesar da sugestiva melhora na confiança de consumidores e empresários após a saída de Dilma, que inicialmente criou uma falsa percepção da possibilidade de uma recuperação mais rápida, percebemos que a situação da economia nacional é muito mais truculenta do que imaginávamos.

Ceticismos a parte, ainda há uma luz no final do túnel, e há razoáveis chances de o PIB ostentar um comportamento positivo em 2017, principalmente se as reformas propostas pelo novo executivo vingarem no Congresso. A elevada capacidade ociosa na economia e a gradual redução da taxa básica de juros pelo Banco Central devem abrir espaço para alguma recuperação, contudo, os fatores com potencial de retardar e limitar esse possível e modesto crescimento são, em grande parte, de natureza doméstica, tendo como plano de fundo a crise na área fiscal e a situação política conturbada e instável.

A restrição mais latente à recuperação econômica está localizada na necessidade de um ajuste forte das contas públicas, já que observamos uma escalada de descontrole nos últimos quatro anos. A equipe econômica atual não tem muitas saídas para praticar políticas de retomada da economia no curto prazo. Ao invés disso, a nova equipe econômica terá que reverter o déficit primário no limite do possível, sob pena de deixar a dívida pública numa trajetória insustentável, o que traria consequências ainda mais desastrosas para a economia nacional. Não obstante, em decorrência desse cenário, a retomada da demanda agregada no curto prazo não pode depender da política fiscal, muito menos da expansão do crédito proveniente dos bancos públicos que foram abusivamente utilizados na última gestão e, que agora, necessitam de ajustes importantes.

Posta nossa realidade, a recuperação só poderá acontecer impulsionada pelo setor privado. Muito embora a melhora da confiança de consumidores e empresários favoreça o aumento do consumo e do investimento, esta é apenas uma condição necessária, mas não suficiente. Na atual situação, ao observarmos os dados da SERASA, constatamos que a expansão da demanda do setor privado se encontra limitada principalmente pelo excesso de endividamento das pessoas físicas e jurídicas, num contexto de condições de crédito muito restritivas. Ademais, a realização de políticas pautadas no consumo doméstico encontra limites em um ambiente de desaquecimento vertiginoso do mercado de trabalho, com emprego e salários reais ainda em declínio e altas taxas de juros, que tem o razoável objetivo de controlar a inflação, mas que age dissuadindo o investimento.



Se olharmos para fora, a demanda externa, que em tese poderia ser um caminho de recuperação para a atividade econômica brasileira, encontra restrições, seja na crise de instabilidade política da UE, no acirramento da crise japonesa e no atual ambiente de incertezas que cerca o novo Governo americano. Ou talvez, e para tornar o ambiente para os emergentes ainda mais dramático, a China entraria - finalmente - em colapso econômico em função dos seus pecados capitais na gestão da economia.

**Sabendo que o único consenso que há entre os economistas é que não há consenso entre os economistas, deixo aqui meu e-mail para críticas, sugestões e debates.**

[renato@parallaxis.com.br](mailto:renato@parallaxis.com.br)

---

**Renato Intakli** é sócio fundador e Diretor Executivo da Parallaxis Economia & Ciência de Dados e Diretor de Pesquisa Econômica & Mercados da SUCESU



---

Este relatório é distribuído aos associados da **SUCESU (Associação de Usuários de Informática e Telecomunicações)**, com o único propósito de fornecer informações sobre os Setores e Indicadores da economia em geral. Isentamos a SUCESU de qualquer ligação com pessoas que agem de acordo com as empresas analisadas. Apesar de todo o cuidado necessário para assegurar a veracidade das informações no momento em que foram colhidas, a precisão e exatidão de tais informações não são de qualquer forma garantidas e a SUCESU não é responsável por elas. Opiniões e estimativas contidas neste relatório são de responsabilidade do seu autor e estão sujeitas a alterações a qualquer momento, sem aviso prévio ou comunicado. Este relatório não pode ser interpretado como uma sugestão para investir, comprar ou vender qualquer empresa e organização. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa para qualquer finalidade, sem acordo prévio.

Este relatório foi desenvolvido pela Equipe Econômica da Parallaxis Economia & Ciencia de Dados

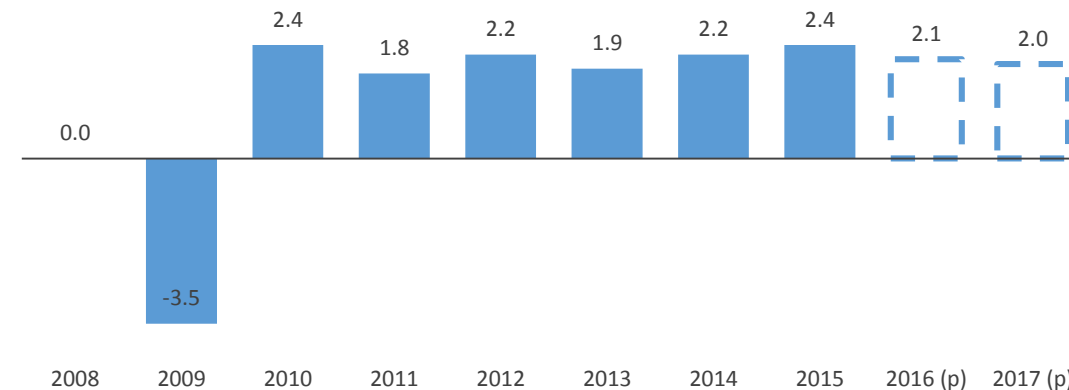
[economia@parallaxis.com.br](mailto:economia@parallaxis.com.br)

## Cenário Internacional | O cenário continua conturbado

Ao longo dos últimos dois anos, temos destacado que a economia mundial está numa nova fase que teve início no final de 2013 e se desenvolveu ao longo de 2014. Houve certa melhora na economia americana, porém esta recuperação (ou semi-recuperação) acreditamos não está completa e ainda muito baseada no frágil pilar do consumo global. Parece-nos, que após o excessivo fluxo de capitais rumo à Wall Street, que a economia norte-americana foi tomada por uma onda de otimismo com relação ao seu crescimento, que foi suficiente para o FED (Banco Central Norte Americano) iniciar a subida dos juros no final de 2015 após muito ensaio, que vinha gerando gigantesca volatilidade nos mercados emergentes, principalmente aqueles em situações mais delicadas, como é o caso do **Brasil**.

Os EUA passaram a apertar sua condição monetária em meio a uma recessão de lucros, bem como uma recessão da atividade fabril. É nesse cenário que, como sabemos, Trump vence as eleições presidenciais e, com base na expectativa de que a partir do mercado interno a economia *Yankee* pode apresentar melhoras significativas, o novo governo deve levar a cabo algumas de suas propostas de campanha, com destaque para o fechamento comercial e a tendência de expansão fiscal. O resultado dessas políticas é que os juros norte-americanos devem ficar mais altos no médio prazo, isso deve impactar fortemente o Brasil que depende do IED (Investimento estrangeiro direto) para financiar seu déficit do Balanço de Pagamentos. Além disso, a inflação ainda não deu sinais claros que irá caminhar para os 2% a.a. como espera o FED, enquanto as principais commodities (como o petróleo) colocam um viés claramente deflacionário. Esse aperto monetário, por sua vez, gera mais pressão de valorização sobre a moeda americana, minando ainda mais sua competitividade em relação aos seus parceiros comerciais e abortando importante fonte de crescimento vinda do setor externo.

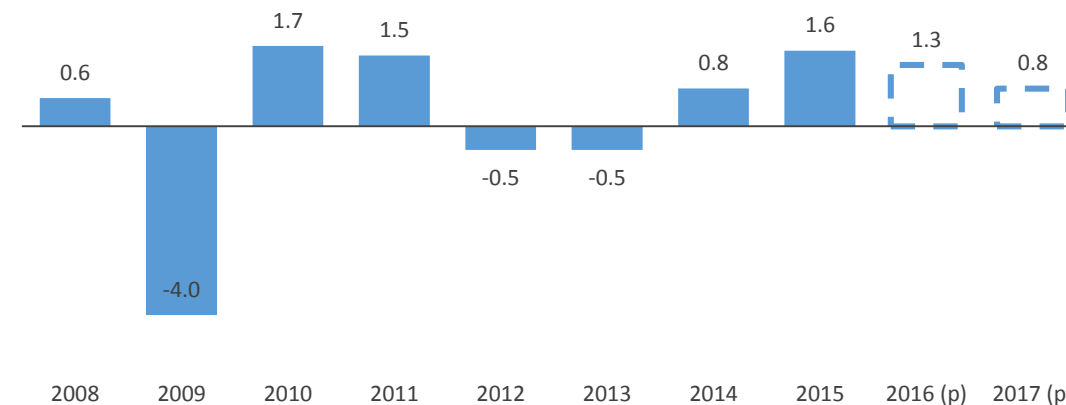
PIB EUA (Var. % real, Ano/Ano)



(p) - Projeção

Fonte: FED St. Louis - Elaboração: Parallaxis Economia

PIB Zona do Euro (Var. % real, Ano/Ano)



(p) - Projeção

Fonte: FED St. Louis - Elaboração: Parallaxis Economia

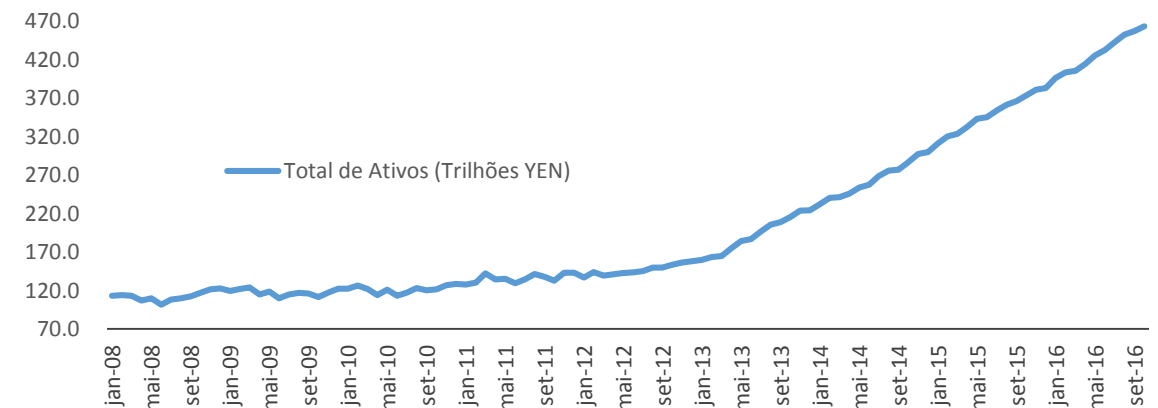
Do outro lado do Oceano Atlântico, as nações europeias desenvolvidas continuam a apresentar crescimento anêmico nestes últimos anos. A Zona do Euro permanece como o elefante na sala, sem a resolução para seu conflito político-econômico, à medida que seus países-membros não foram capazes de criar um mecanismo reciclador de superávits que contorne o desbalanceamento do deficiente da união monetária, nem conseguiram avançar com sua união fiscal. O desemprego ainda segue longe do nível ideal e a chegada de milhares de refugiados da guerra no oriente médio adiciona ainda mais pressão social na panela de barro dos políticos europeus, que agora terão muito trabalho em controlar extremismos e gerenciar políticas para o recebimento destes refugiados.

A EU também enfrenta novas ameaças à estabilidade política do bloco econômico, a renúncia do primeiro ministro italiano, Matteo Renzi, após derrota num referendo sobre reformas na constituição. Fora isso, o risco de eleição de outsiders e líderes nacionalistas no continente é real. Isso pode dificultar ainda mais o comércio internacional, prejudicando principalmente países emergentes como o Brasil, que tem na UE um de seus principais mercados para produtos agropecuários.

Apesar disso, em 2016 e 2017, esperamos observar recuperação moderada nos países avançados, especialmente nos EUA, um pouco menor na Europa. Enquanto isso, o fantasma da crise europeia parece ter dado lugar ao baixo crescimento Chinês, que seguirá desacelerando (soft landing). Por sua vez, esperamos que os emergentes desacelerem substancialmente.

No Japão, existe certo clima otimista com relação ao desempenho da economia japonesa ao longo de 2016, pautada principalmente pela retomada da confiança e do aumento das exportações, fruto de uma política agressiva de injeção de liquidez, que levou a uma forte desvalorização da moeda em relação ao dólar. Por outro lado, este cenário da economia japonesa pode ser abalado rapidamente, ao passo que a economia chinesa afunde ainda mais e entre num cenário de “pouso forçado”, com desaceleração bem maior que o esperado. Além disso, a deflação crônica que a economia japonesa enfrenta, aparentemente não deve ser revertida no curto-prazo. Um sinal claro dessa situação é a estagnação que os salários japoneses vivem há muitos anos.

**Balanço Patrimonial do Banco Central Japonês**



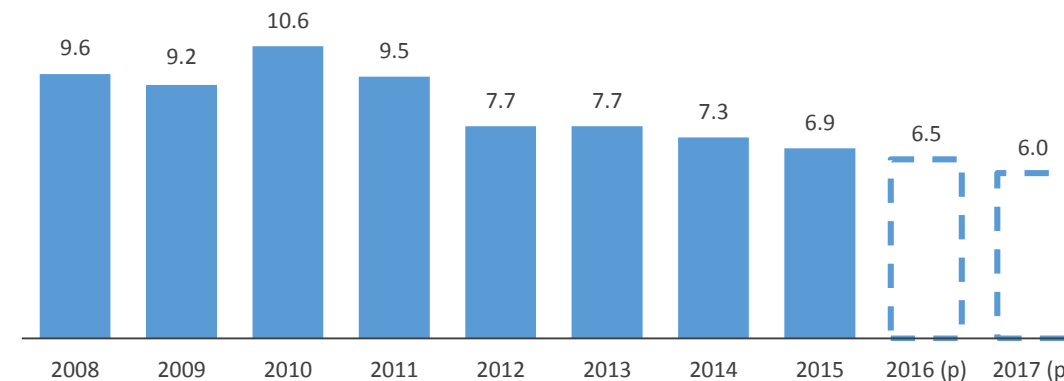
Fonte: FED St. Louis - Elaboração: Parallaxis Economia

Se a situação das economias desenvolvidas já não é tão boa, os mercados emergentes demonstram ainda grande fragilidade e desequilíbrio em alguns aspectos, como no caso do Brasil, China, Rússia, África do Sul e outros que têm enfrentado problemas em manter a sustentabilidade do crescimento devido aos desafios que eles têm em comum, entre esses desafios são: a estabilidade política institucional; o poder do governo em nível nacional e regional; liberalização econômica; planejamento estratégico e fiscal; altos investimentos em infraestruturas; força de trabalho deslocada; capacitação do capital humano; a taxa de investimento baixa; a balança de pagamentos deficitária; e, especialmente, suas situações fiscais. A exceção, pelo menos em termos de crescimento, parece ser a economia Indiana.

A economia chinesa parece ser a grande incógnita, principalmente no que tange o ritmo de redução do seu crescimento. A bolha na construção civil, inflada pelo governo, a hipertrofia dos investimentos e a hipotrofia do consumo privado, ambos em relação ao PIB, passaram a cobrar sua conta do ajuste deste desequilíbrio de maneira drástica. Fato é que as projeções de crescimento são revisadas cada vez mais para baixo, juntamente com a inflação, sinal importante do batimento cardíaco da economia. A bolsa chinesa, que também sofreu forte influência do governo, que objetivava criar sensação de riqueza para seus investidores, tem sofrido massivas perdas nos últimos meses, levando o governo a adotar medidas extremadas, como congelamento de venda de papéis, entre outros.

Para defender o Yuan, a divisa chinesa, temos observado a utilização do enorme canhão de reservas internacionais que a China possui, de US\$ 3,2 tri (jun/16), sendo este mais um sinal do ataque especulativo sobre a situação da economia chinesa feita pelo mercado financeiro internacional. Além disso esperamos medidas adicionais de (...)

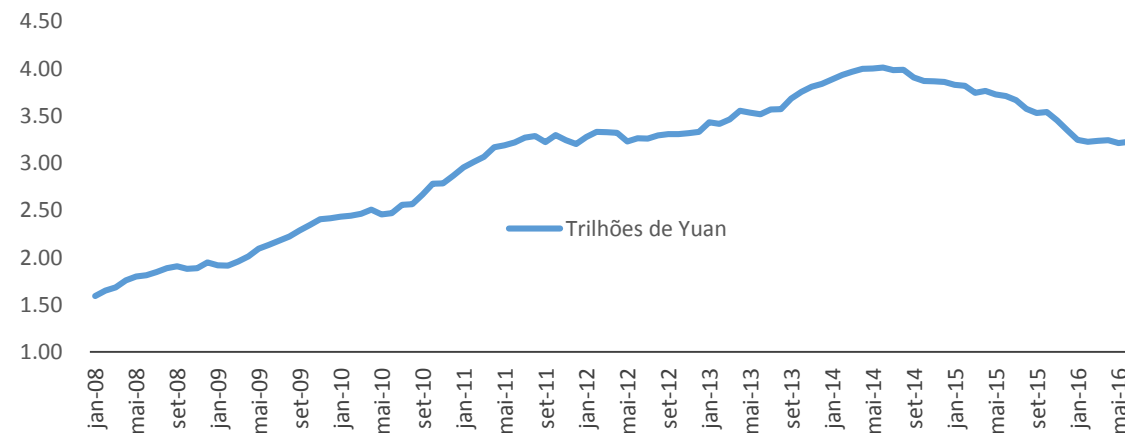
PIB Chinês (Var. % real, Ano/Ano)



(p) - Projeção

Fonte: FED St. Louis - Elaboração: Parallaxis Economia

China: Total de Reservas Externas (sem Ouro)

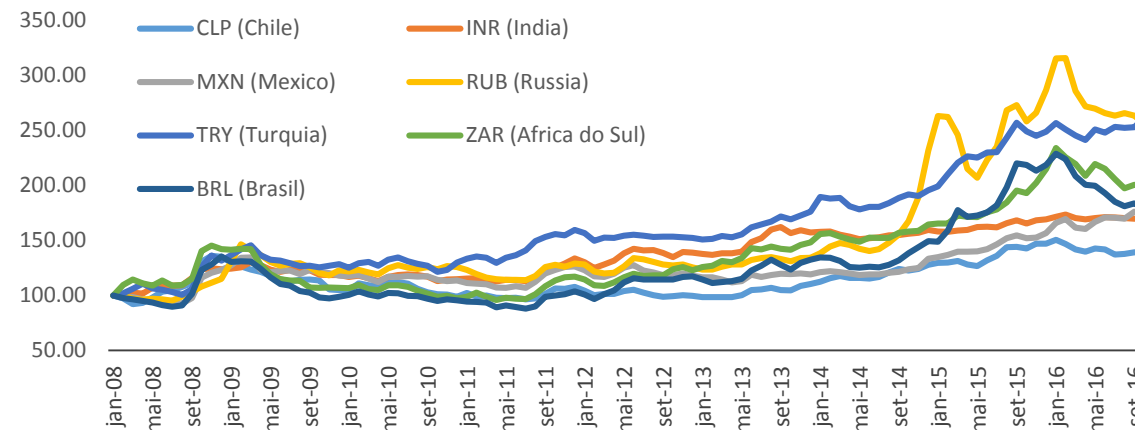


Fonte: FED St. Louis - Elaboração: Parallaxis Economia

(...) expansão monetária da economia chinesa. Neste sentido, a onda de moedas internacionais que inundou o mundo, devido à expansão da política monetária nos países desenvolvidos tem continuado disfuncional. O início do aperto monetário/fiscal americano tem causado enorme realocação de ativos internacionais e sua trajetória é incerta. Só podemos imaginar que sua normalização não será fácil e os aumentos da taxa de juros americana acontecerão de maneira muito lenta.

Toda essa conjuntura tem adicionado volatilidade e risco no ambiente externo, e tem sido percebido pela forte depreciação da taxa de câmbio, juntamente com a volatilidade e queda nos mercados de ações, além da diminuição dos investimentos estrangeiros diretos e/ou em portfólio.

Moedas Emergentes vs. Dólar Americano ( Jan/08=100)



Fonte: Bloomberg - Elaboração: Parallaxis Economia

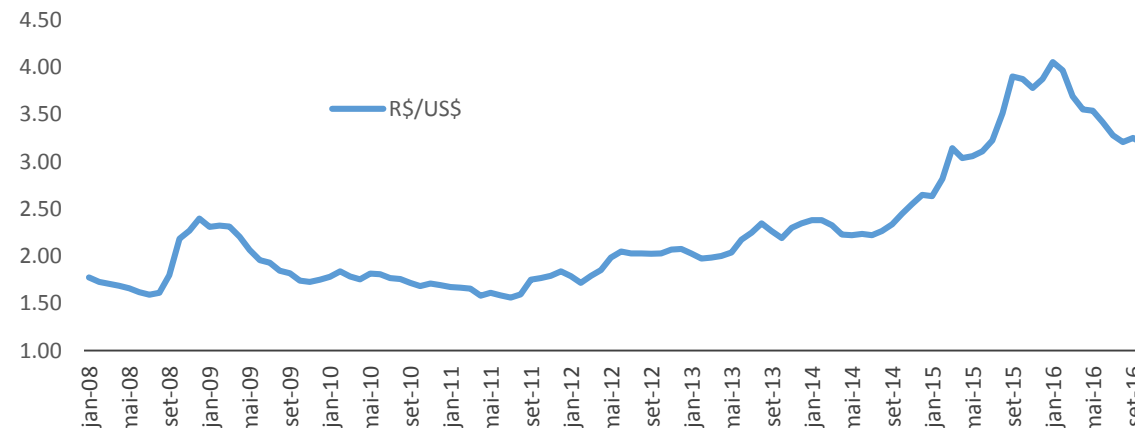
## Cenário Doméstico | Mudanças de governo e de expectativas.

O Brasil, como muitos outros países, sentiu o impacto da mudança na situação do setor externo. O ajuste do mercado, em reação ao FED (Banco Central Norte Americano), juntamente com os protestos populares que ocorreram em meados de 2013, produziu muitas mudanças no ambiente macroeconômico e político brasileiro nos últimos três anos.

A depreciação da moeda brasileira seguiu a mesma tendência de outras moedas emergentes, atingindo altos índices de depreciação, e lidera entre as moedas que mais perderam valor ante o dólar no último biênio 2014-2015, dada sua liquidez. Acreditamos que desvalorização deva prosseguir ainda, porém de maneira bem menos intensa, devido a problemas estruturais da economia brasileira, somado aos conjunturais, especialmente a crise política. Por conta desse cenário acreditamos que a taxa de câmbio pode encerrar 2016 em R\$ 3,51 (preço médio anual) e R\$ 3,40 em 2017, quando volta a se valorizar.

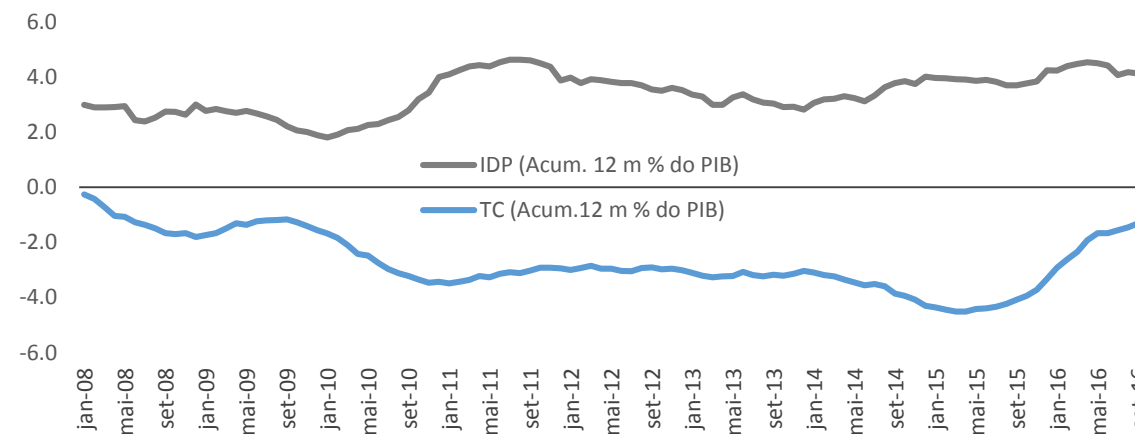
Nas contas externas brasileiras, o problema do déficit em conta corrente corrigiu-se rapidamente, influenciado pela desvalorização cambial e pela recessão doméstica, que gerou forte recuo das importações, acima do recuo das exportações. Por outro lado, mais cíclico, o fluxo de recursos externos segue relevante, especialmente o Investimento Estrangeiro Direto (IED) no país, apesar deste recuar em 2015 em relação a 2014. Tal ajuste nas contas externas pode permitir uma recuperação significativa a frente com relação às expectativas da economia e aliviar o profundo pessimismo.

Taxa de Câmbio Brasileira - Média Mensal (Venda)



Fonte: BCB - Elaboração: Parallaxis Economia

Transações Correntes & Investimento Direto no País



Fonte: BCB - Elaboração: Parallaxis Economia

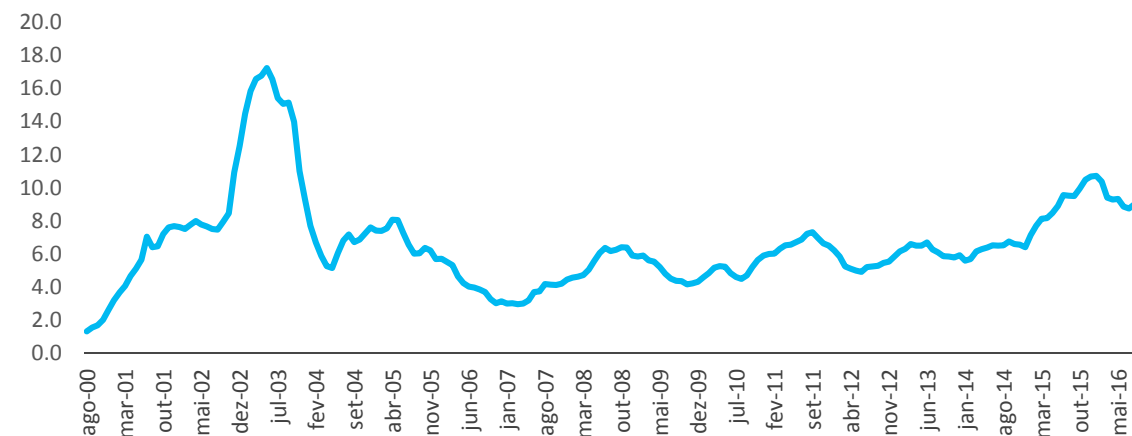


Toda essa desvalorização cambial ocasionou um choque sobre a inflação em 2015 e sobre as expectativas de inflação para os anos à frente, dado a alta dependência das importações. Por outro lado, tal fato deve ajudar a elevar o nível das exportações no médio e longo prazo e é importante para auxiliar o desempenho do setor agrícola na exportação - após o fim do ciclo de commodities – gerando possibilidades de reequilíbrio na nossa balança de pagamentos, através da geração de grandes excedentes, para um tempo de dólares escassos à frente.

Como temos observado nas leituras recentes, a queda na inflação deverá acontecer independente das condições políticas, desde que não tenhamos uma nova disparada cambial. Porém, esse risco parece ter-se reduzido bastante, apesar da recente volatilidade nos mercados internacionais devido ao “Efeito Trump” ou ao Brexit. As expectativas de inflação já estão recuando gradualmente na ponta, ao passo que a recessão pressiona fortemente e os preços dos serviços começam a ceder. Deste modo, acreditamos que o governo conseguirá colher os benefícios de uma inflação decadente e aderente à meta da política monetária. O baixo nível de atividade, confirmada pela piora dos indicadores, a distensão do mercado de trabalho e a queda dos salários reais, juntamente com o recuo dos preços de alimentos, já estão exercendo pressão deflacionária significativa no curto e médio prazo. Para 2016, esperamos que o IPCA fique em 6,9% e para 2017 projetamos 4,7%.

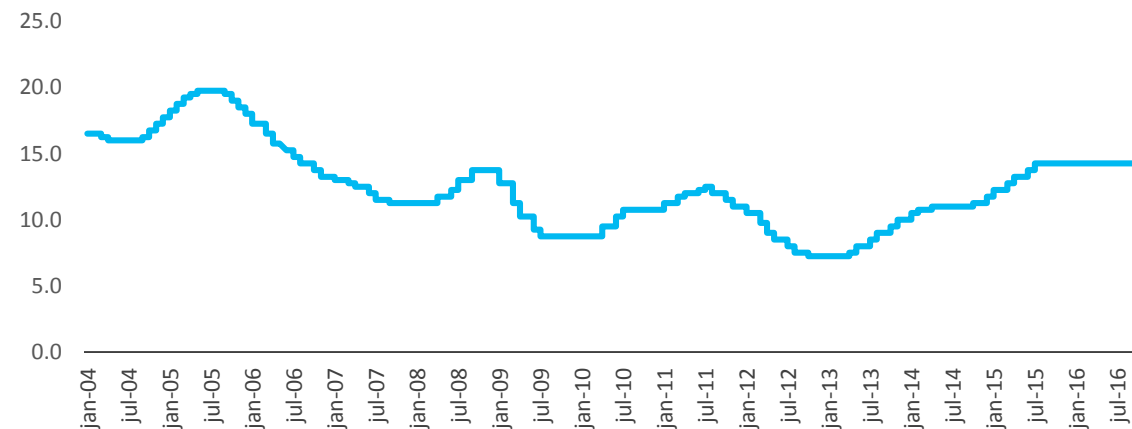
Com o alívio da inflação e o péssimo desempenho da atividade econômica, acreditamos que haja espaço para um ciclo longo de redução da taxa de juros, dada as condições da inflação, atividade corrente e suas expectativas. Porém, acreditamos que o Banco Central Brasileiro será bastante cauteloso na condução desta flexibilização, de acordo com os últimos comunicados do Banco Central.

**IPCA (Var. %. Acum. 12 m)**



Fonte: IBGE - Elaboração: Parallaxis Economia

**Taxa de Juros - Selic Meta (% a.a.)**



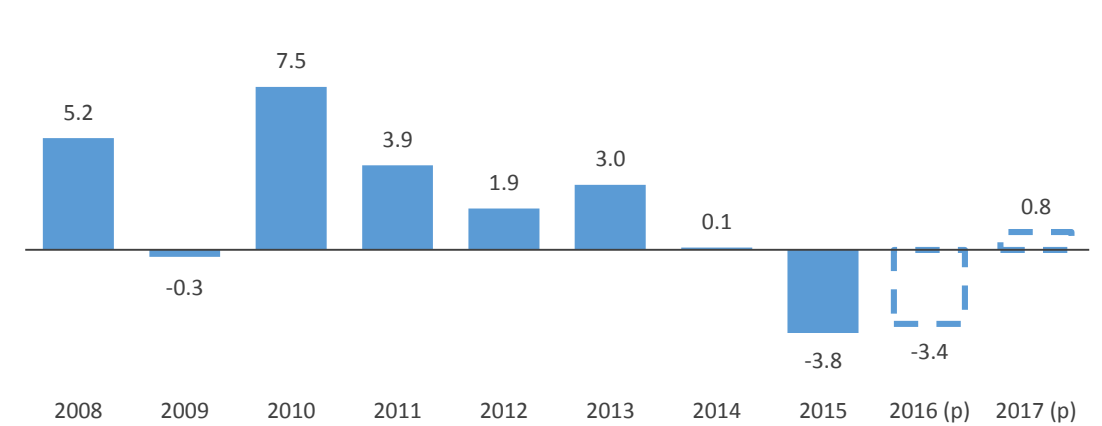
Fonte: BCB - Elaboração: Parallaxis Economia

## SUCESU | Balanço Econômico 2016

Projetamos que a Selic será reduzida, atingirá 13,75% a.a. ao final de 2016, com nova redução de 25 pontos base na reunião de novembro. Para 2017, projetamos que a Selic recuará até 10,50% a.a.. Essa queda na taxa de juros é importantíssima para criar condições de retomada do investimento na economia e diminuir o montante das despesas com juros da dívida pública, que ajuda a agravar a situação fiscal.

O governo atual enfrentará grande dificuldade para antecipar a retomada da atividade e a saída da crise, **isto caso as reformas e a implementação das políticas econômicas necessárias demorem a ser colocadas em prática**. Apesar do otimismo na economia, o que determina a realização do investimento, além da taxa de juros, é o retorno do capital frente a demanda agregada futura, esperada no momento de realização dos investimentos. Atualmente, a tendência é que a renda dos trabalhadores siga declinando e contraindo demanda, ao passo que o crédito siga restritivo em meio a uma situação de desalavancagem do setor privado. O panorama para a economia brasileira continua pernicioso e recessivo para esse ano e até meados do próximo, especialmente devido a retração brutal da Formação Bruta de Capital Fixo. Entretanto, uma nova janela de oportunidades se abre agora diante deste novo governo. A mudança nas expectativas tende a contribuir para a retomada da atividade, mas é preciso que a demanda acompanhe, impulsionando a atividade. E para tal, precisaremos avaliar os efeitos líquidos das políticas econômicas que foram anunciadas (10 , e o desenrolar das reforma da Previdência. Para este ano, nossa expectativa de retração do PIB é de -3,4%. Já para 2017, podemos, talvez, ver um PIB positivo, apresentando resultado mais moderado e flutuando entre -0,2 à 0,8%.

**PIB Brasil (Var. % real, Ano/Ano)**



(p) - Projeção

Fonte: IBGE - Elaboração: Parallaxis Economia