

SINAIS CONTRADITÓRIOS

Julio Hegedus Netto, Economista-chefe Lopes Filho

Este início de 2017 está sendo marcado por uma relativa calma no cenário político e algumas novidades no econômico.

No **político** o recesso dos poderes vem contribuindo para essa calma, não havendo, portanto, nenhuma bomba solta pela Lava-Jato ou embates entre poderes, pelo menos, até o início de fevereiro. O que se observa são articulações para as eleições das duas casas, Câmara e Senado, a partir do dia 2 de fevereiro. No Senado, Eunício Oliveira, do PMDB, surge como nome de consenso, na Câmara Rodrigo Maia, do DEM, é nome forte, mas há o receio de contestações judiciais, pelo fato dele já ter sido eleito em "mandato tampão", depois da cassação de Eduardo Cunha. Rogério Rosso do PSD e Jovair Arantes do PTB surgem como alternativas, ambos mais alinhados com o Centrão. Saber como transitam estes personagens é importante, pois daí é possível saber como deve evoluir o trâmite das Reformas. O início dos trabalhos no Congresso deve ser marcado pela rediscussão do pacote de reestruturação das dívidas estaduais e também do PEC da Reforma da Previdência, agora em Comissão Especial, mas devendo ter trâmite complicado ao longo deste ano. Será o momento também para aprofundar as várias medidas já ventiladas, tanto na área de crédito como no ambiente de negócios.

Falando da **economia**, seguem os debates em torno de como tirá-la do atoleiro atual. Variados são os pontos de vista sobre o porquê da paralisação de atividade. Uns acham que o estrago veio muito mais pelo caos fiscal, herdado pelo governo Dilma, com isenções fiscais (desonerações), pedaladas, intervenções desastradas do setor público e casos de corrupção, o que tirou o horizonte de planejamento dos investidores e das famílias na sua capacidade de endividamento, gerando um ciclo vicioso de perda de renda e aumento do desemprego.

Outros acham que estamos vivendo uma crise profunda de crédito (*credit crunch*), com as famílias, segundo o BACEN, tendo 22% da sua renda comprometida com dívidas e as empresas com fluxos insuficientes para o pagamento dos elevados encargos financeiros. Isto, inclusive, ajuda a explicar as últimas medidas micro, anunciadas pelo governo, como o parcelamento das dívidas das empresas, via Refis, e a possibilidade de resgate das contas inativas do FGTS para que as famílias paguem suas dívidas. A previsão é de mais de R\$ 30 bilhões internalizando na economia, liberados aos poucos a partir de fevereiro.

Achamos, portanto, que é o "conjunto da obra" que vem derrubando a capacidade dos agentes de tomar decisão sobre quando voltar a produzir ou consumir. Para piorar (ou não), a Lava-Jato continua a causar estragos, avançando nas delações premiadas e chegando perto do governo Temer e de boa parte do Congresso, o que tende a paralisar o País. Soma-se a isso, os riscos do TSE, já reunindo elementos suficientes para cassar a chapa Dilma-Temer.

Na **política monetária** devemos considerar também que o BACEN já se posiciona pela redução mais agressiva da taxa de juros neste início de 2017, até porque recentes indicadores de atividade se mostram bem aquém do esperado. A produção industrial de novembro, por exemplo, segundo o IBGE, registrou crescimento de 0,2% contra outubro, quando o mercado esperava 1,5%. A única boa notícia foi a recuperação, tímida que seja, da produção de veículos, leves e pesados, crescendo 6,1% no mês de dezembro. Cabe salientar, também que o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI), no pior patamar da série histórica da FGV, em torno de 72,5%, também pode ser considerado um fator a adiar os investimentos das empresas.

Sendo assim, não será surpresa se o PIB do quarto trimestre do ano passado vir em queda maior do que a esperada. Se antes projetávamos um recuo de 0,4%, agora achamos que pode vir caindo em torno de 0,8% a 1,0%, o que deve elevar o tombo da economia no ano a algo próximo a 4%. Isso deve gerar um "efeito carregamento" sobre o PIB de 2017, por enquanto previsto para crescer em torno de 0,6%.

Voltando ao BACEN, além da economia retraída o comportamento da inflação também é um sinalizador importante para esta maior agressividade no corte de juros neste ano.

Certo que houve algum repique ao final do ano passado, mas este foi considerado pontual, pelo impacto do reajuste da gasolina e a alta das *commodities*. O IGP-DI de dezembro foi a 0,83%, o IGP-M registrou 0,54% e o IPC da FIPE 0,72%. Interessante que o IPCA-15 registrou 0,19%, elevando-se a 6,58% no ano, próximo ao teto da meta. O índice cheio, a ser divulgado nesta quarta-feira, deve registrar algo em torno de 0,30% a 0,40%, fechando o ano, também, próximo ao teto da meta de inflação (6,5%).

Cabe observar, no gráfico ao fim, uma visão sobre os preços dos principais grupos do índice do IBGE.

No grupo **Serviços**, geralmente mais resilientes à queda, o desemprego e a renda recuando devem derrubar mais o segmento, em especial para aqueles voltados aos pequenos negócios, como empregadas domésticas, salões de beleza, barbeiros, etc. Isso acabará derrubando a trajetória deste índice neste ano, visto que vinha se mantendo em torno de 7% a 8% entre 2015 e 2016 e deve recuar a 4% a 5%.

Cabe observar que o grupo **Não Duráveis (Alimentação e Bebidas)** também recuou ao fim do ano passado e não há grandes pressões neste início de 2017, até porque a safra agrícola prevista é recorde e a demanda se encontra muito retraída.

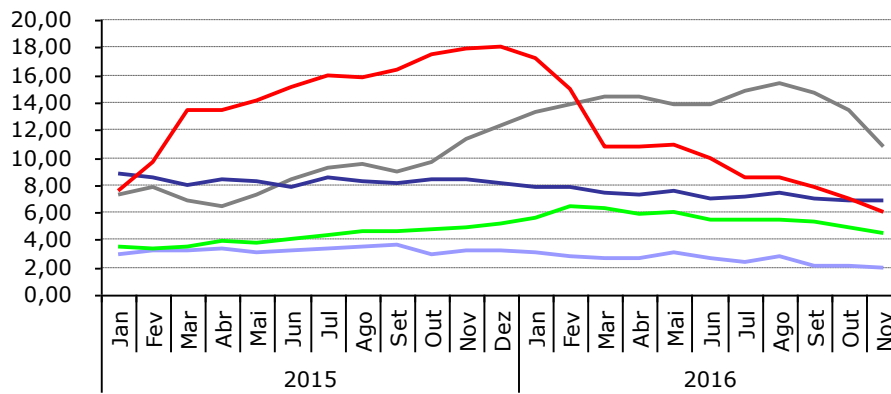
Sobre os **Preços Monitorados**, o que se tem de novidade é que pela nova política de preços da Petrobras os derivados de petróleo (gasolina e diesel) podem ser reajustados a qualquer momento. Em dezembro, boa parte do repique ocorrido, se justificou pelo reajuste da gasolina, na média, em 8%, impactando nas bombas dos postos. Na tarifa de energia elétrica também paira alguma incerteza, já que por enquanto a “bandeira verde” afasta possíveis reajustes, mas o imponderável dos fatores climáticos, como estiagens muito extensas podem colocar este tema na pauta.

Por fim, cabe estar atento ao que deve ser decidido depois da posse de Donald Trump no dia 20/1. Aqui temos o viés da política fiscal norte-americana mais expansionista, dados os investimentos e incentivos fiscais em infraestrutura e o corte de impostos, podendo gerar alguma pressão de demanda sobre os preços. No outro viés tem-se o dólar valorizando, diante de uma política econômica mais pró-mercado interno, o que deve ser um contraponto à inflação.

Mesmo assim, o Fed já sinalizou (inclusive pela ata da semana passada) que o ciclo de juros neste ano deve se dar por três ajustes (ou mesmo mais), dependendo do que possa vir por aí no governo Trump. Este “mar de incertezas” nos EUA é um vetor de pressão para a taxa de câmbio no Brasil, mas por enquanto prevista numa “depreciação moderada” no ano de 7,6%, a R\$ 3,50. Dependendo deste comportamento, os preços acabarão impactados ou não, o que pode dosar o ritmo de corte de juro pelo BACEN brasileiro. De antemão, achamos que na reunião do Copom do dia 11, a taxa deve ser cortada em 0,5 ponto percentual, não descartando 0,75 ponto percentual, como projetam algumas instituições. Neste caso, objetivo seria se antecipar para estimular a economia.

Ao fim deste ano estamos trabalhando com a taxa Selic a 11%, enquanto a Focus segue projetando algo entre 10% e 10,25%. Objetivo aqui é voltar a estimular o crédito, desafogar as dívidas e fazer com que as famílias e empresas retornem ao mercado. Assim esperamos.

TRAJETÓRIA DO IPCA ENTRE 2015 E 2016 POR GRUPOS (12 MESES)



Duráveis1/ (Peso: 8,98%)	Semiduráveis2/ (Peso: 8,03%)
Não-duráveis3/ (Peso: 23,61%)	Serviços4/ (Peso: 35,61%)
Monitorados4/ (Peso: 36,77%)	