

BRASIL

Depois de cair por oito trimestres consecutivos, o crescimento foi finalmente retomado. Inicialmente impulsionada pela agricultura, a recuperação agora parece cada vez mais ampla. O crescimento deverá acelerar ainda mais, embora a confiança permaneça sensível aos acontecimentos políticos. A inflação caiu para abaixo da meta do Banco Central e elevando os rendimentos reais, permitindo a queda das taxas de juros, o que dará suporte a uma recuperação do investimento. O crédito para o setor empresarial ainda está caindo, mas o desemprego já começou a diminuir.

A baixa inflação justifica uma política monetária frouxa durante o período projetado, com taxas de juros reais num nível historicamente baixo, o que estimulará o investimento. A postura atual neutra da política fiscal precisará ser ainda mais prudente em 2019, para assegurar a sustentabilidade fiscal a médio prazo, dado a elevada e crescente dívida pública. A reforma da previdência proposta será fundamental para garantir o cumprimento com a regra de despesas e promover a sustentabilidade fiscal. A reorientação do gasto social deverá ser feita para as transferências condicionais de renda, reduzindo assim os subsídios para a indústria que se têm mostrado ineficazes, o que tornará o crescimento mais inclusivo e reduzirá a elevada desigualdade. A eliminação progressiva do crédito subsidiado deverá melhorar a alocação de capital e aumentar a produtividade. A redução das elevadas barreiras ao comércio promoverá o fortalecimento da concorrência e da inovação, reduzindo assim o custo dos insumos intermediários.

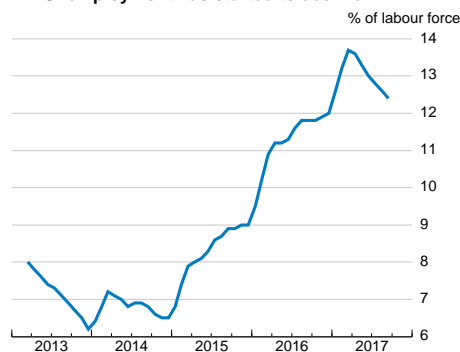
Embora o passivo do setor empresarial em relação ao PIB tenha aumentado para a média das economias emergentes, os bancos estão bem capitalizados e espera-se que superem o possível estresse decorrente dos riscos relacionados à dívida corporativa, especialmente agora que a atividade está começando a se acelerar. A profunda e prolongada recessão tem sido um importante teste de estresse do mundo real para os bancos, e não expôs debilidades nas instituições financeiras.

Brasil

Real GDP has declined but is projected to recover



Unemployment has started to decline



Fonte: IBGE; base de dados Perspectivas Econômicas da OCDE No. 102.

Brasil: Demanda, produção e preços

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Current prices BRL billion	Percentage changes, volume (2000 prices)				
GDP at market prices	5 779.0	-3.8	-3.6	0.7	1.9	2.3
Private consumption	3 638.4	-3.9	-4.3	0.5	2.1	2.3
Government consumption	1 106.9	-1.1	-0.6	-1.6	0.8	1.3
Gross fixed capital formation	1 148.5	-13.9	-10.3	-3.6	1.5	2.5
Final domestic demand	5 893.7	-5.3	-4.6	-0.6	1.7	2.1
Stockbuilding ¹	39.0	-1.0	-0.5	0.9	-0.2	0.0
Total domestic demand	5 932.8	-6.3	-5.2	0.4	1.6	2.1
Exports of goods and services	636.4	6.2	1.7	4.3	4.2	4.2
Imports of goods and services	790.2	-13.9	-10.3	0.9	1.8	3.4
Net exports ¹	- 153.8	2.6	1.7	0.4	0.3	0.2
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	–	7.9	8.3	5.0	4.6	4.9
Consumer price index	–	9.0	8.7	3.6	3.9	4.2
Private consumption deflator	–	9.6	9.4	3.5	4.7	5.2
General government financial balance (% of GDP)	–	-10.2	-9.0	-8.2	-8.0	-7.3
Current account balance (% of GDP)	–	-3.2	-1.3	-0.4	-1.0	-1.0

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 102 database.

A economia está saindo de uma grave e prolongada recessão

A economia está saindo de uma grave recessão que afetou o de crescimento de renda nos últimos 7 anos. Após um impulso inicial do setor agrícola, a recuperação está se tornando mais firme e mais ampla. A confiança, especialmente entre as empresas, está melhorando. As vendas no varejo estão crescendo, inclusive de bens duráveis, automóveis e materiais de construção, mas o investimento ainda está em declínio. A inflação está em queda, resultado da baixa dos preços dos alimentos e da diminuição da demanda, o que aumentou o poder de compra dos consumidores. Isto é ainda mais fortalecido pela expansão do crédito às famílias, embora o crédito corporativo continue a se contrair. O desemprego reverteu e caiu em mais de um ponto percentual a partir do seu pico de 14%, alcançado no início deste ano.

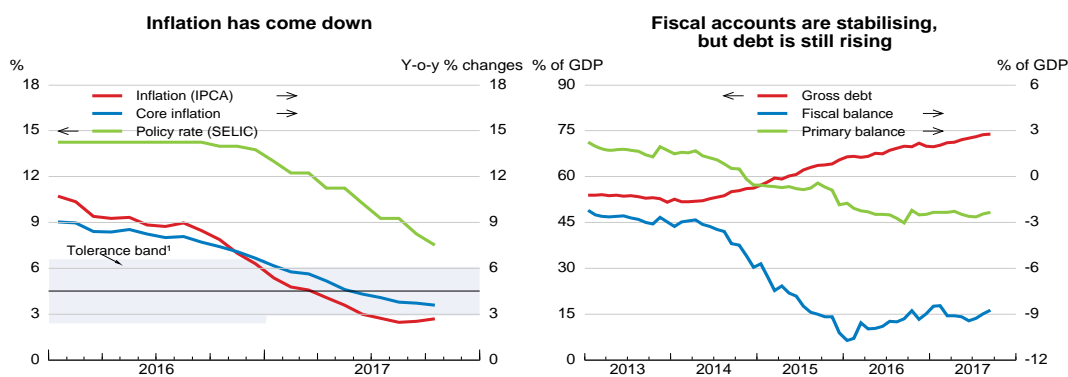
As políticas promovem a recuperação

A queda da inflação, de quase 11% ao ano para abaixo de 3%, dá espaço para mais cortes nos juros e trará os custos de financiamento para níveis historicamente baixos, promovendo a recuperação do investimento. O alinhamento das taxas de empréstimos direcionados com as taxas de mercado eliminará progressivamente os subsídios embutidos em operações de crédito direcionado. Isto tornará o canal de crédito da política monetária mais eficaz abrindo, ao mesmo tempo, o caminho para o desenvolvimento dos mercados de crédito privados de longo prazo, ao igualar as condições de concorrência entre os bancos públicos e privados. O atual ambiente de juros baixos ajudar, à medida que os investidores irão buscar oportunidades de investimentos com retornos mais elevados, inclusive com prazos maiores.

A política fiscal deverá assegurar um ajuste a médio prazo, dado o aumento da dívida pública para 74% do PIB e o déficit nominal de 9% do PIB, sem prejudicar a incipiente recuperação. O atual déficit primário de 2,7% do PIB está significativamente abaixo da estimativa de 2% do superávit primário necessário para estabilizar a dívida pública a médio prazo. No entanto, as metas fiscais foram ligeiramente relaxadas, e agora visam uma melhoria gradual do saldo primário, de -0,6% do PIB até 2020. A posição fiscal será aproximadamente neutra em 2017 e 2018, mas vai apertar em 2019. Isso estabilizará a dívida pública até 2024, em cerca de 91% do PIB. O gasto com juros, acumulado em 12 meses, caiu de 9% do PIB em janeiro de 2016 para 6,8%, com a previsão de mais queda, à medida que a dívida vincenda é estendida, com menores taxas de juros.

Reduções significativas nas despesas permanentes são um pré-requisito para o cumprimento das metas fiscais e o novo teto dos gastos, que se tornará numa restrição efetiva e vinculativa à expansão do gasto público a partir de 2020. Há espaço para reduzir o gasto público sem prejuízo dos objetivos do crescimento inclusivo. A reforma previdenciária em curso é um elemento crucial para isto, mas serão necessários mais ajustes. Um direcionamento mais efetivo dos benefícios sociais para as famílias pobres e vulneráveis reduzirá as despesas e ao mesmo tempo irá acelerar o progresso social em direção a uma menor desigualdade e pobreza. Cortes nos subsídios e renúncias fiscais que beneficiam o setor corporativo podem diminuir as distorções, reduzir as rendas e limitar as possibilidades de corrupção e propinas a políticos.

Brasil



1. A meta de inflação é cumprida sempre que a inflação acumulada no período janeiro-dezembro de cada ano cai para dentro da faixa de tolerância.

Fonte: Banco Central do Brasil; e IBGE.

Reformas estruturais adicionais têm potencial significativo para impulsionar o crescimento. A redução dos custos de conformidade e das distorções impostas pelo sistema fragmentado de impostos indiretos proporcionaria uma redução quase imediata dos custos para as empresas. A recém-aprovada reforma trabalhista poderá trazer mais flexibilidade para as empresas e os empregados, e reduzir a incerteza jurídica em torno dos litígios laborais. A redução das barreiras ao comércio internacional diminuirá os custos dos insumos importados, e deverá aumentar a concorrência e melhorar a produtividade. Isso abrirá novas oportunidades de trabalho com salários mais elevados, reduzindo, ao mesmo tempo, os preços. Políticas complementares, tais como a educação profissional técnica ou a assistência na procura de emprego poderiam aliviar temporariamente a carga sobre os trabalhadores afetados por movimentos de trabalho entre os setores. Melhorias na

infraestrutura também reduziriam os custos de transporte, particularmente para os exportadores. Novos avanços na área da educação e das habilidades não só aumentariam a produtividade, mas também permitiriam que mais famílias de baixa renda se integrem à crescente classe média brasileira.

O crescimento está projetado para se fortalecer gradualmente

O crescimento está previsto aumentar gradualmente ao longo de 2018 e 2019. O consumo privado aumentará, na esteira do crescimento da renda real, devido à inflação mais baixa. Melhorias na confiança e uma postura monetária fácil promoverá a recuperação do investimento. Entre os riscos para estas projeções destacam-se a incerteza política na corrida para a eleição presidencial de 2018 e o fracasso na implementação das reformas previstas. Em particular, o necessário ajuste fiscal só será bem-sucedido se a reforma da previdência for implementada. Os riscos do setor financeiro parecem limitados neste momento, pois os bancos estão bem capitalizados, inclusive com provisões substanciais para possíveis alterações na qualidade dos empréstimos. A dívida corporativa de 43% do PIB está na média dos mercados emergentes. Dessa dívida, cerca de 9 pontos percentuais são passivos não cobertos em moeda estrangeira de empresas não exportadoras. Em contrapartida, a dívida externa não é uma vulnerabilidade para o setor público, pois 96% da dívida pública é denominada em moeda nacional e 86% são detidas por residentes nacionais.