



O negócio é cooperação.

21 e 22 DE AGOSTO
CENTRO INTERNACIONAL DE
CONVENÇÕES DO BRASIL - CICB

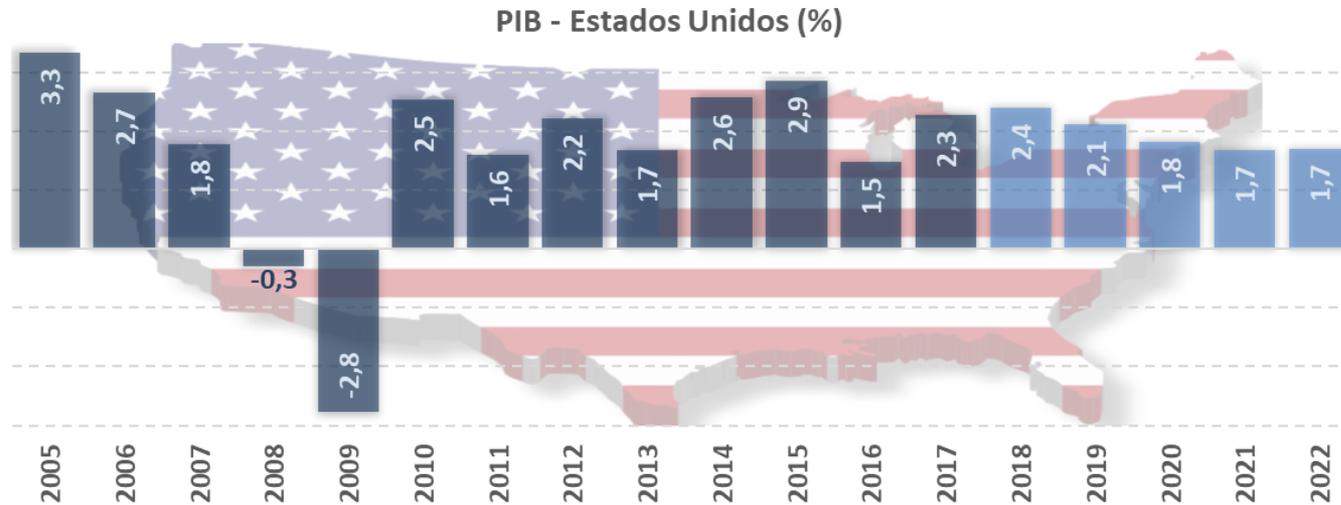


Conjuntura Econômica e Perspectivas 2018-2022

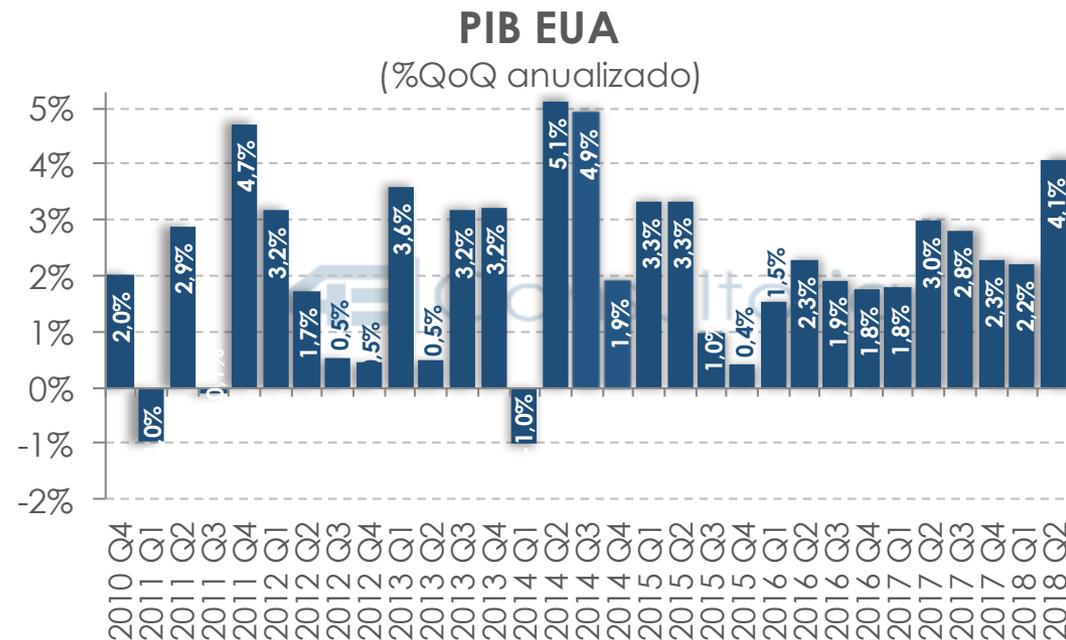
Agosto/2018

Juan Jensen

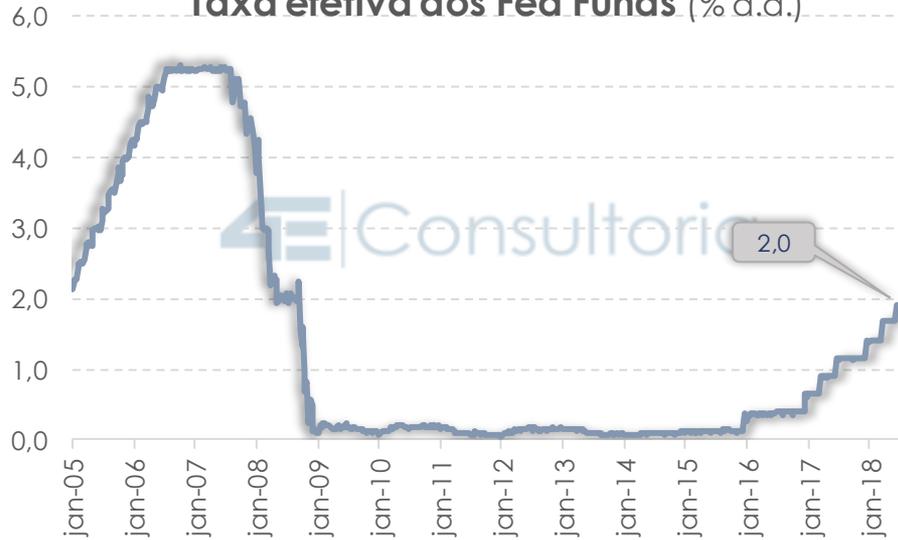
jensen@4econsultoria.com.br



- Ainda que tenha frustrado parte do mercado em suas expectativas, o resultado preliminar do **PIB do 2º trimestre** dos EUA teve **desempenho exuberante**
- Parte do bom desempenho se deve aos **estímulos fiscais** iniciados em 2018, mas trata-se de um programa que **não deve gerar novos saltos** no PIB, ou até derrubá-lo na medida em que parte do programa tem data para término
- Na abertura do PIB do 2º tri, **consumo das famílias** e **investimentos** foram os principais vetores de tal crescimento



Taxa efetiva dos Fed Funds (% a.a.)

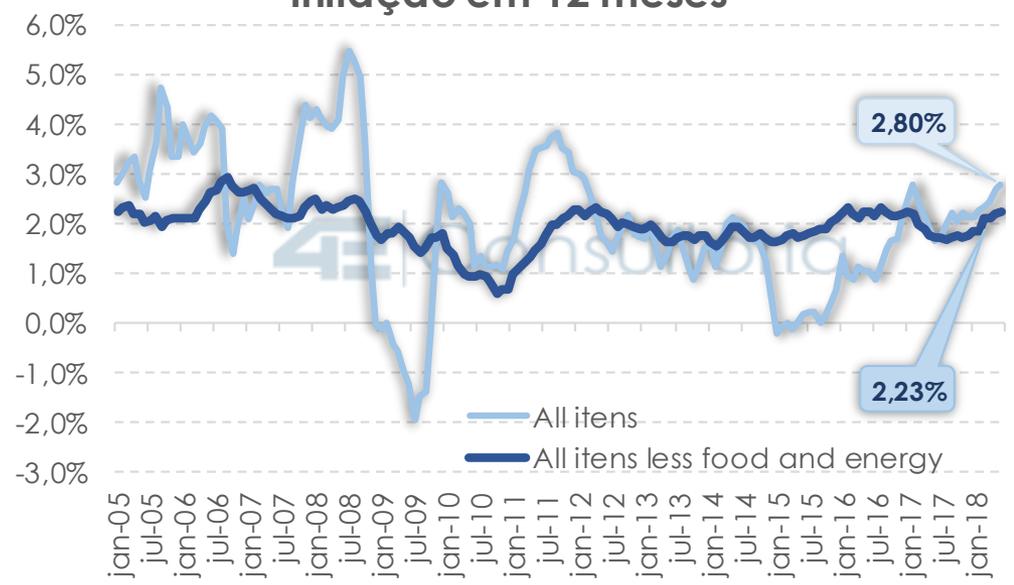


Mercado de trabalho

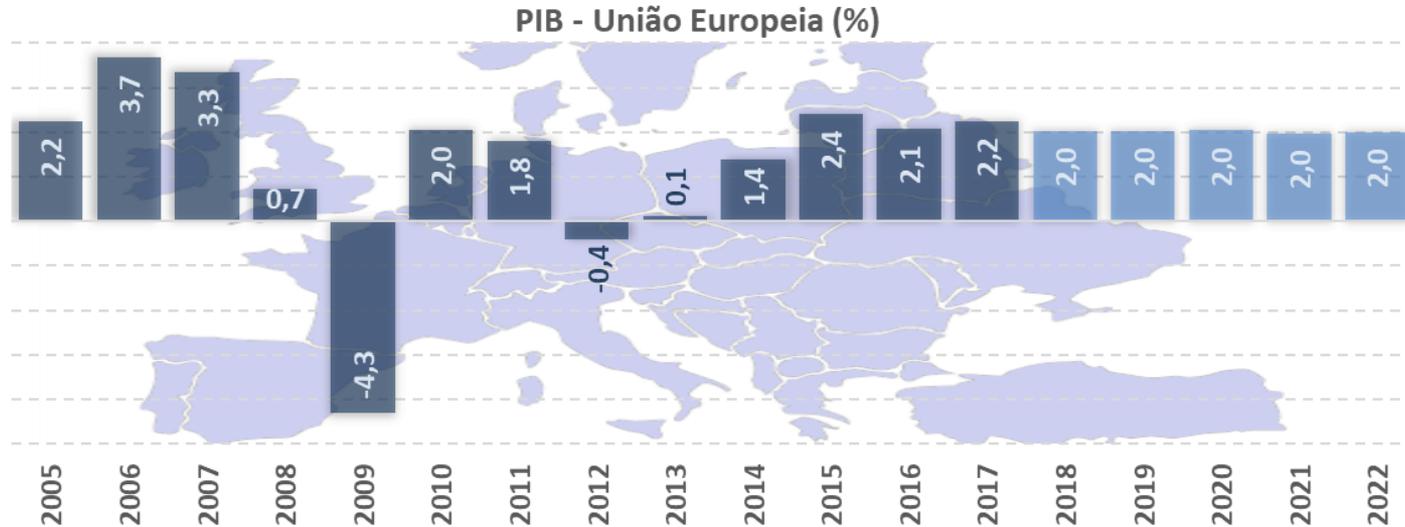


- **Inflação** ao consumidor segue acima da **meta**, puxada por combustíveis
- Processo de **elevação dos juros** segue em curso, e Fed **reforça intenção** de **elevar** taxa em **outras duas ocasiões** ainda este ano
- Com taxa de desemprego em nível baixíssimo, risco de novas **pressões** sobre **preços** é **iminente**

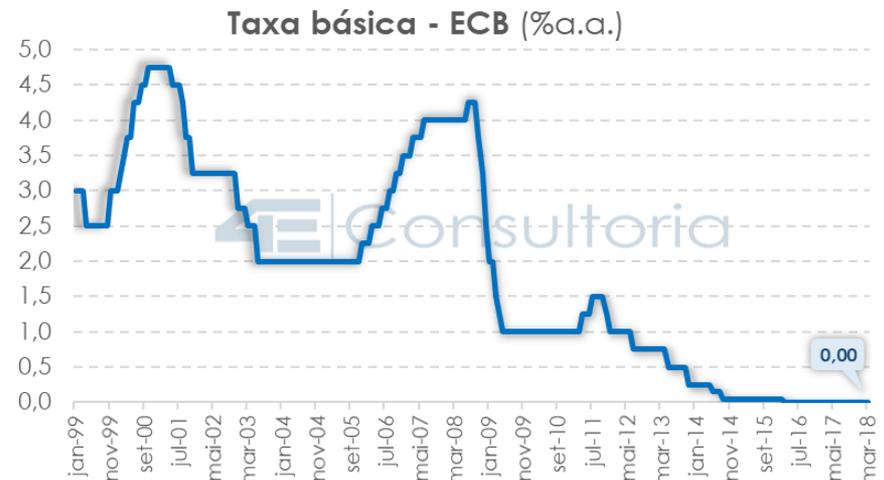
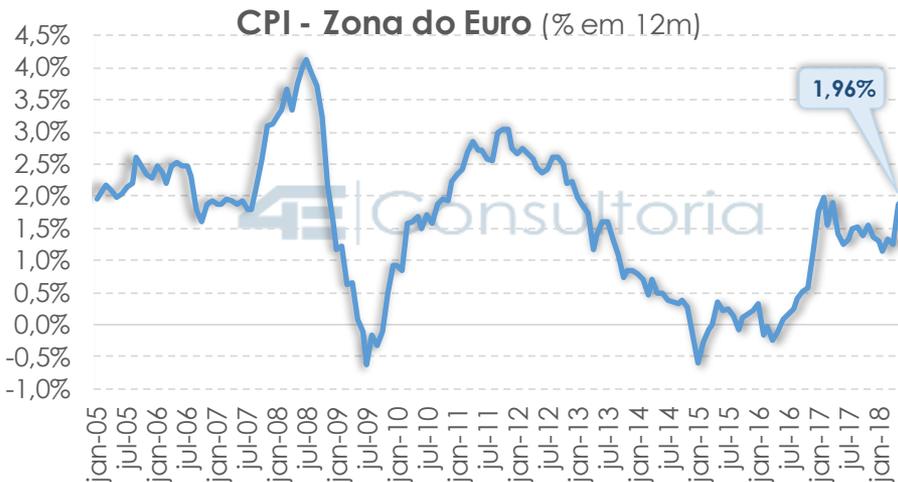
Inflação em 12 meses



Fonte: FMI, Fred St. Louis (Projeções: 4E Consultoria)



- **Negociação** em torno do **Brexit** ganha contornos **dramáticos**, na medida em que União Europeia não tem cedido às demandas do Reino Unido
- Negociações comerciais do **bloco** com EUA e Canadá tem provocado **insatisfações** pontuais em alguns membros, e por isso parte das conversas já tem acontecido de forma bilateral

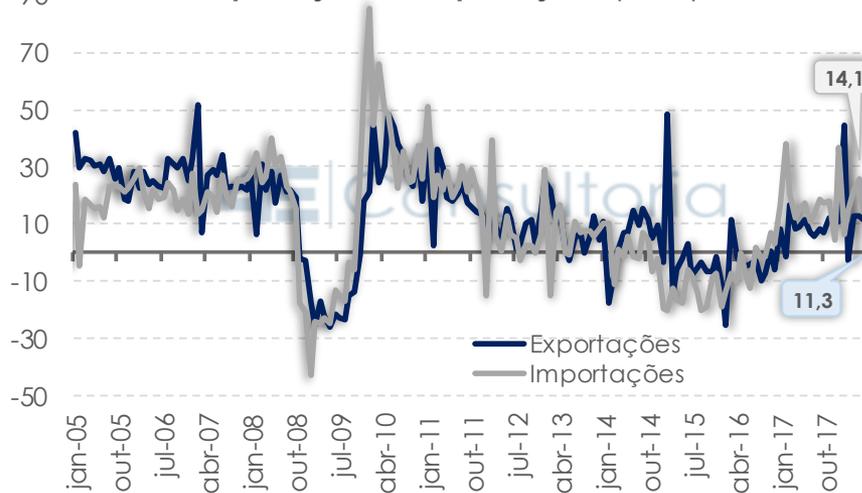


PIB - China (%)



- China tem **respondido** às **barreiras** e pressões colocadas por Trump com **retaliações** importantes, mas negociação direta, de fato, ainda não foi sequer iniciada
- **Preocupação** do **governo** continua em reduzir ou controlar os **desequilíbrios** internos e bolhas que o **excesso de estímulos** nos últimos anos tenha criado, deixando o **crescimento** econômico apenas como **segunda prioridade**

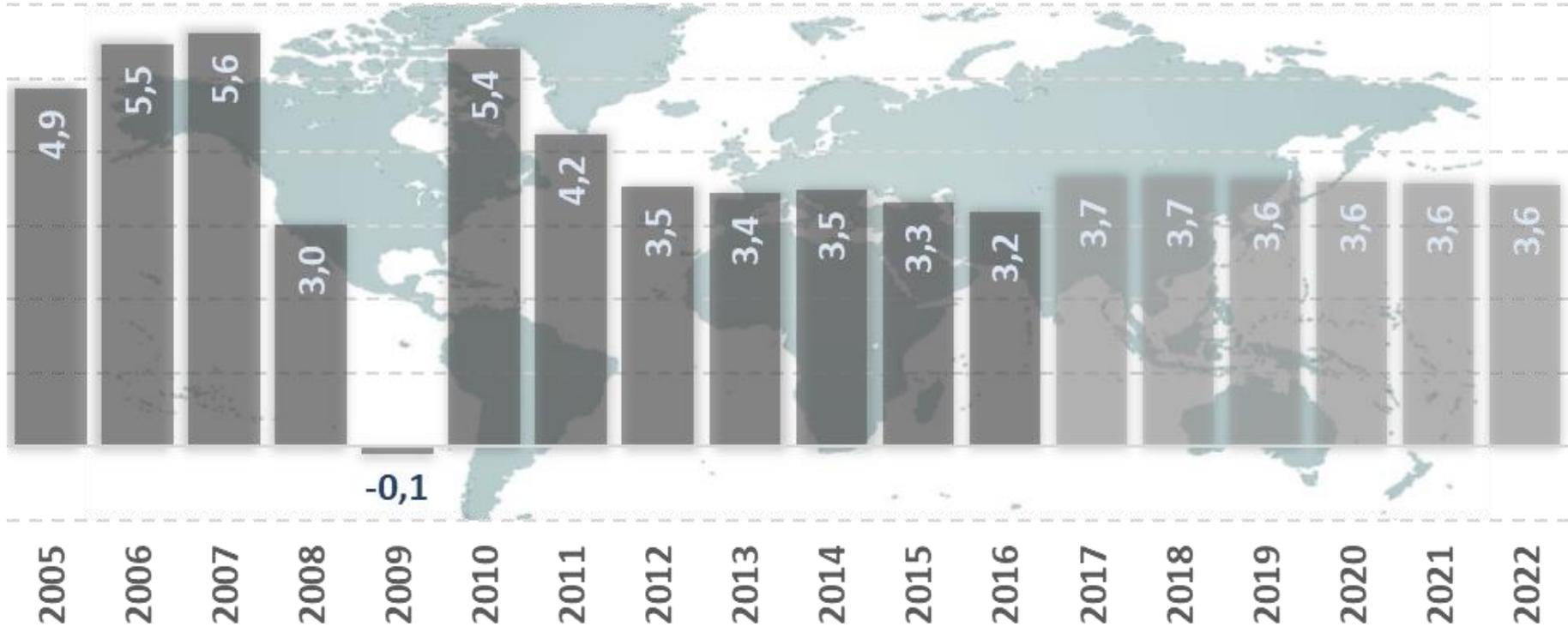
Exportações e Importações (%YoY)



Taxa de câmbio real (Yuan/USD)

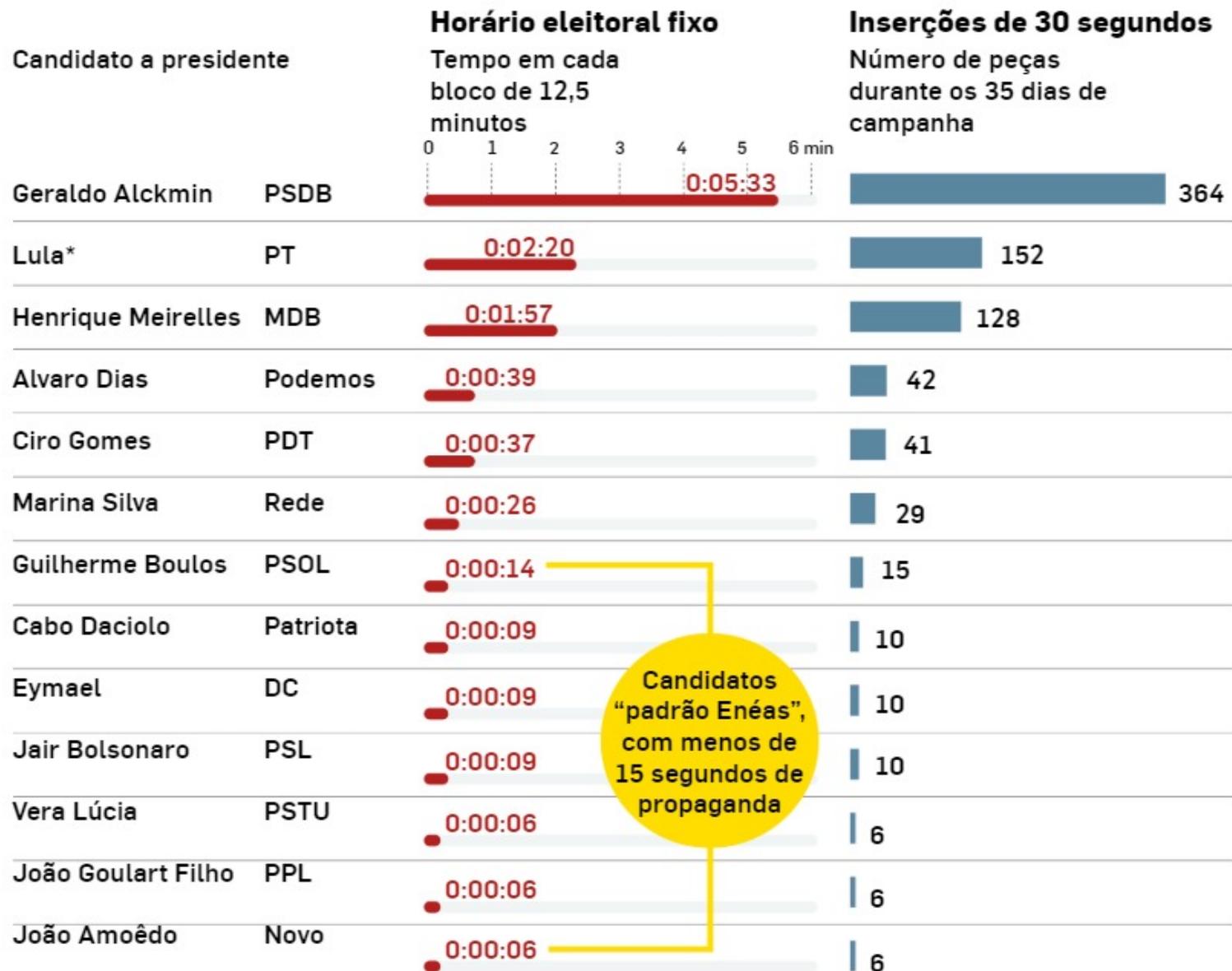


PIB Mundial (%)



- **PIB Global** deve crescer um pouco acima dos últimos anos, com pequeno aumento de ritmo dos países desenvolvidos, apesar da continuidade de desaceleração na China

- **Agenda econômica fica esvaziada de agora em diante**, eleições é que ditarão o ritmo dos acontecimentos políticos
- **Lula segue preso em Curitiba**, mas podemos ter a qualquer momento decisão favorável ao ex-presidente no STF (para soltura ou prisão domiciliar, não para impugnação de sua condenação)
- **Supremo não entendeu tamanho do problema fiscal**, ao aumentar os próprios vencimentos em 16,4%, com efeito cascata que pode chegar a R\$ 4 bilhões
- **Convenções partidárias definiram e lançaram candidatos, mas mudanças ainda podem ocorrer**. Alckmin é o candidato que articulou de forma mais eficiente, garantindo grande tempo de TV
- **15 de agosto foi a data limite para registro das candidaturas no TSE, PT registrou Lula como candidato no último dia**
- 16 de agosto começou a campanha e 31 de agosto tem início o horário eleitoral no rádio e TV
- **Troca de candidatos pode ocorrer até 17 de setembro, prazo que o PT deve tentar usar**
- **07 e 28 de outubro são as datas para 1º e 2º turnos**



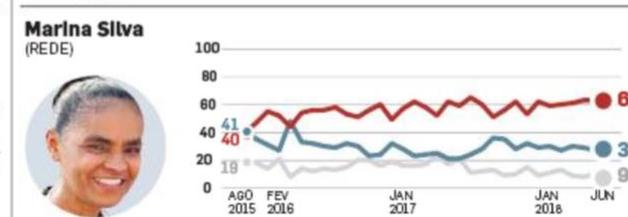
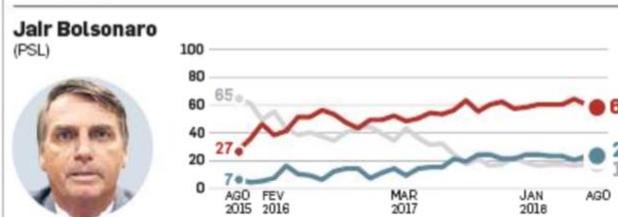
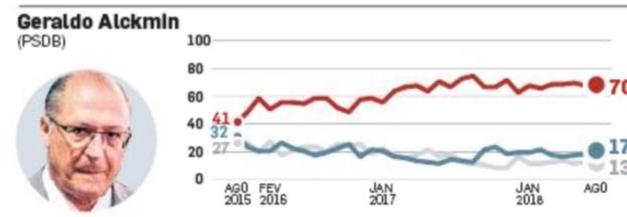
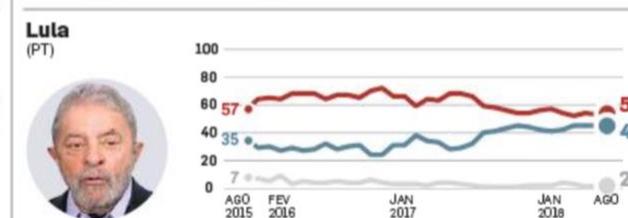
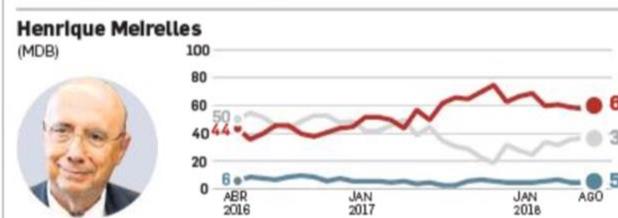
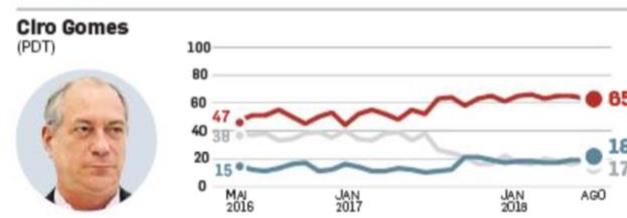
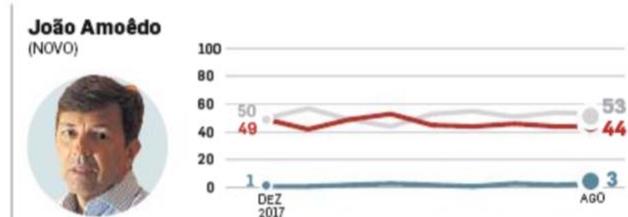
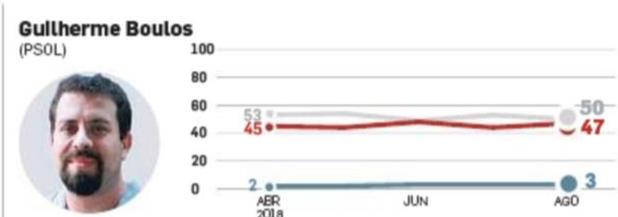
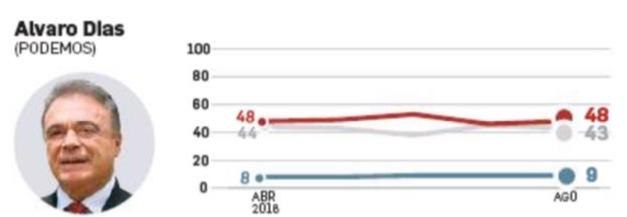
Cenário Político - Eleições

- Todos os políticos seguem com alta rejeição, quem lidera é o presidente Temer com 94% de rejeição
- Lula é quem tem maior taxa de aprovação, com 47%, seguido por Marina (30%) e Bolsonaro (24%)

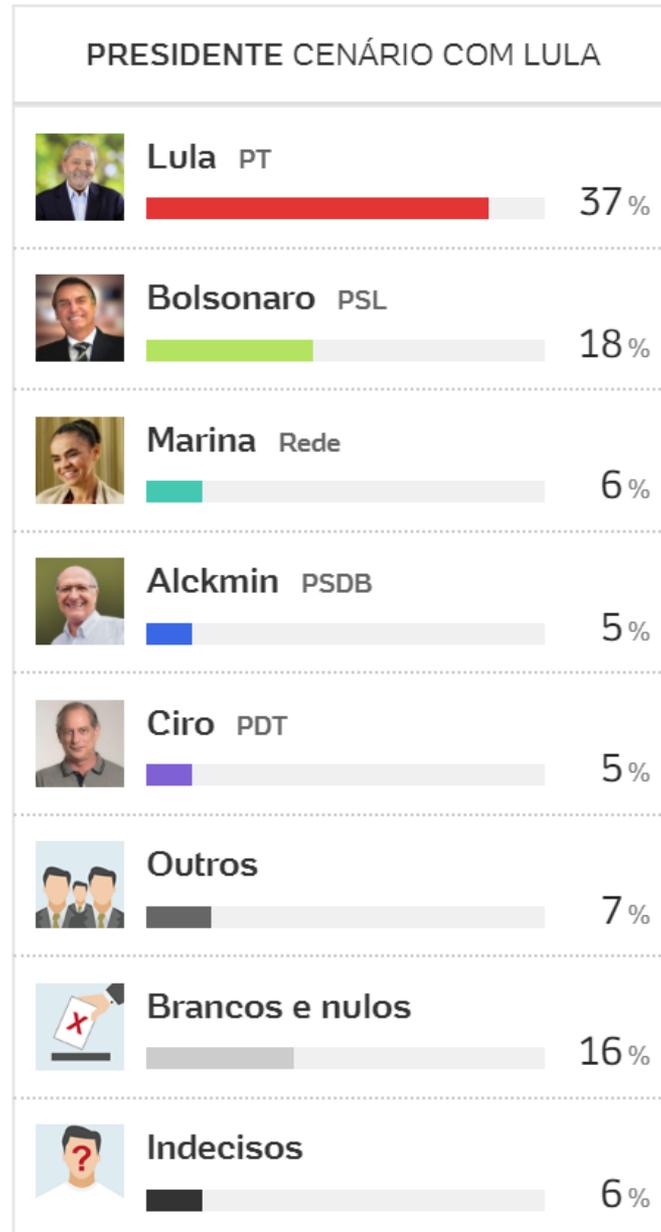
BARÔMETRO POLÍTICO ESTADÃO-IPSOS

• Aprova ou desaprova a maneira como vem atuando no País?

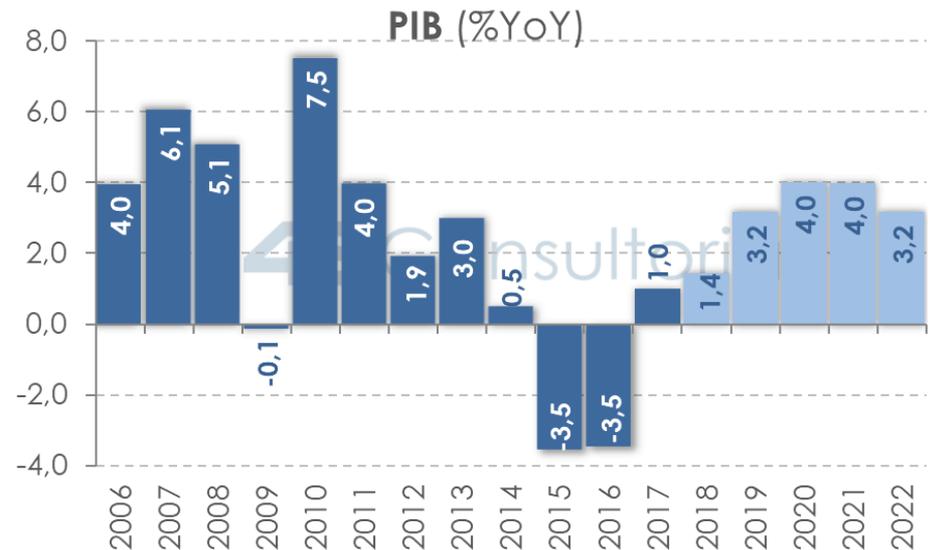
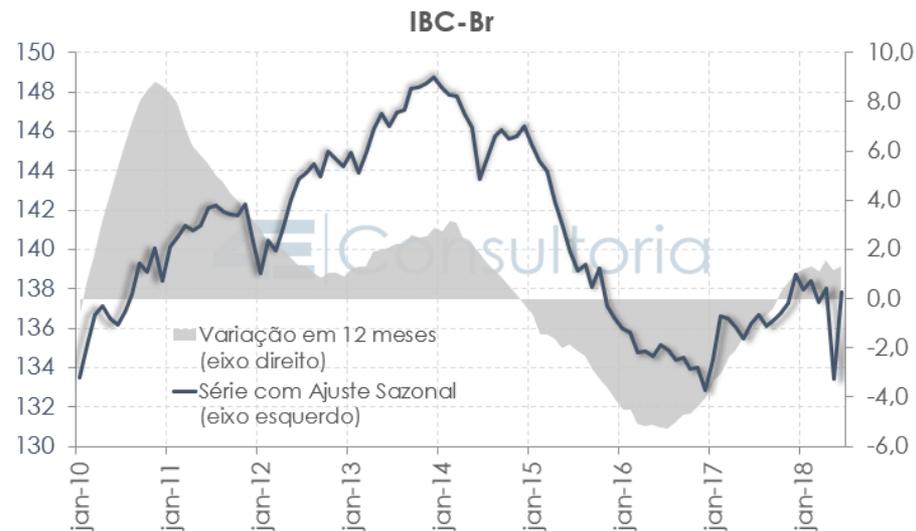
EM PORCENTAGEM ■ DESAPROVA ■ APROVA ■ NÃO SABE/NÃO CONHECE O SUFICIENTE PARA AVALIAR



- Pesquisas seguem indicando Lula como vitorioso nas eleições de 2018
- Cenário sem Lula segue totalmente aberto, 38% dos eleitores não tem candidato
- Quem mais se beneficia na ausência de Lula são Marina (+6 p.p.) e Ciro (+4 p.p.). Haddad ainda vai receber maior parte destes votos
- 92% dos eleitores não votariam em candidato indicado por Temer (Datafolha de junho)



- Após dois anos de queda contínua, em 2015 e 2016, **PIB voltou a crescer e mostrou alta nos últimos 5 trimestres**
- **Entretanto greve dos caminhoneiros interrompe esta sequência** e deve fazer o PIB do 2º tri recuar (projeção de queda de 0,2%)
- **Recuperação ocorre em ritmo gradual**, abaixo do esperado pelo mercado, e **greve dos caminhoneiros tira 0,45 ponto percentual do PIB**, tornando recuperação neste ano ainda mais difícil (**projeção de 1,4% para PIB do ano**)
- **Crescimento mais forte somente de 2019 em diante**, com um presidente que retome o processo de reformas estruturais, sobretudo na área fiscal

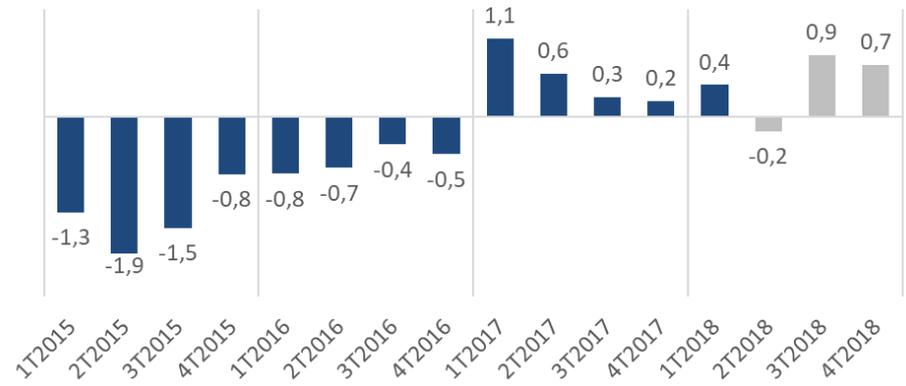


PIB - abertura

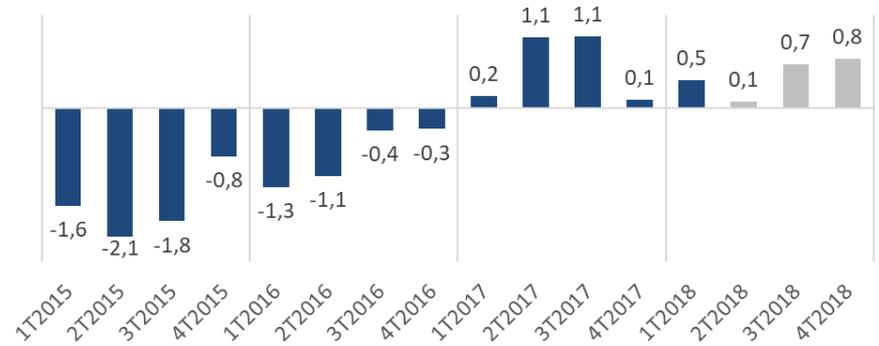
Anual (%)	2015	2016	2017	2018	2019
PIB	-3,5	-3,5	1,0	1,4	3,2
Agropecuária	3,3	-4,3	13,0	-0,4	4,7
Indústria	-5,8	-4,0	0,0	2,1	4,2
Serviços	-2,7	-2,6	0,3	1,1	2,7
Consumo das Famílias	-3,2	-4,3	1,0	2,1	3,4
Consumo do Governo	-1,4	-0,1	-0,6	-0,5	0,7
FBCF	-13,9	-10,3	-1,8	4,6	6,9
Exportações	6,8	1,9	5,2	-0,4	-1,6
Importações	-14,2	-10,2	5,0	8,8	4,0

- Abertura do PIB mostra importância da **agropecuária**. Supersafra de 2017 e novo recorde esperado para 2019
- Crescimento do mercado de **transportes** tem grande correlação com o crescimento do PIB
- Mercado de **saúde** tem grande correlação com determinantes de consumo, sobretudo renda e emprego
- **Crédito** também é fundamental na retomada do consumo

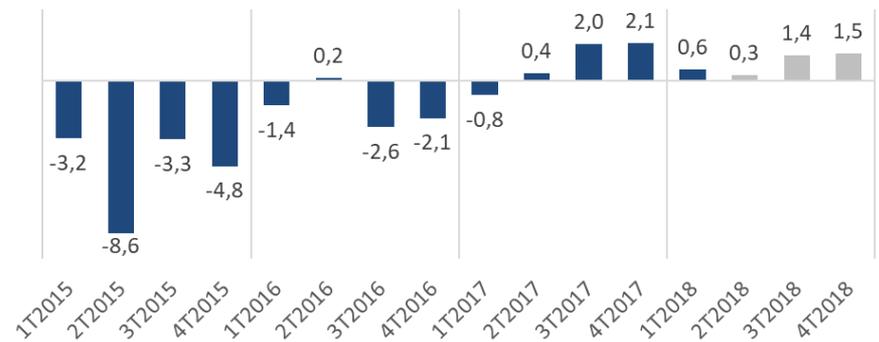
PIB - QoQSA



Consumo das Famílias - QoQSA



FBCF - QoQSA



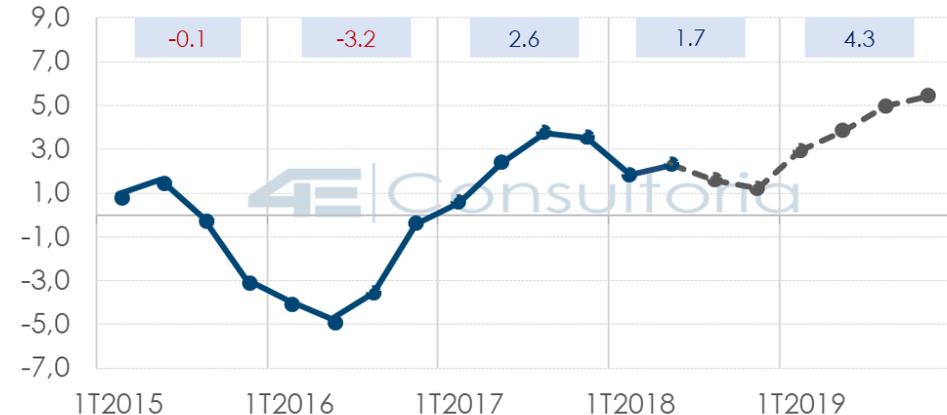
Renda

- **Renda real cresceu forte em 2017**, com alta de 2,3% nos rendimentos habituais. Em grande medida, o movimento foi resultado da forte queda da inflação ao longo de 2017, que fechou o ano em apenas 2,95% (de 6,3% no ano anterior)
- **Para 2018 este movimento não se repete e a renda deve mostrar alta modesta, de apenas 0,3%. No 1º trimestre já não houve crescimento da renda. No 2º trimestre alta foi de 1,1%.**
- **Massa de salários**, composição de emprego e renda, que é o que afeta consumo, cresceu forte no segundo semestre de 2017 pela criação de empregos, que continua em 2018. **Massa de salários deve crescer 1,7% em 2018**, após alta de 2,6% em 2017

Renda Real Habitual (% YoY)



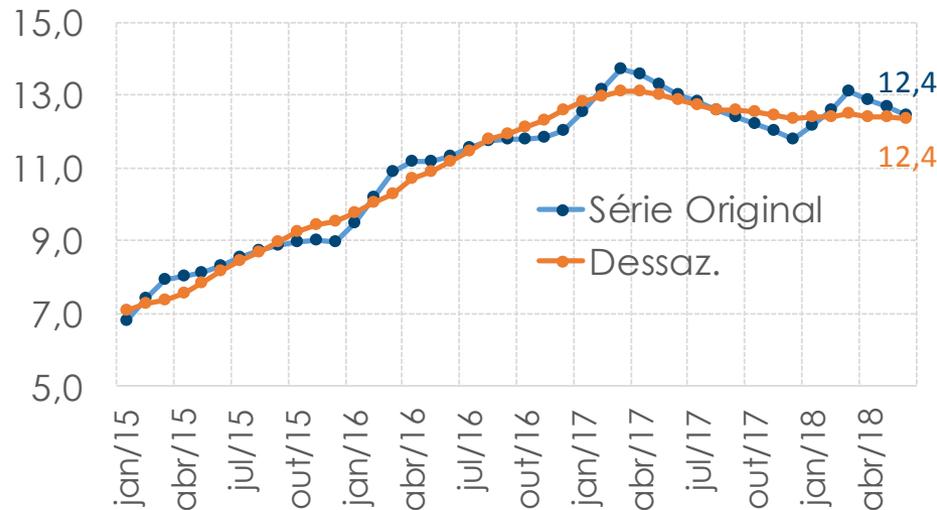
Massa Real Habitual (% YoY)



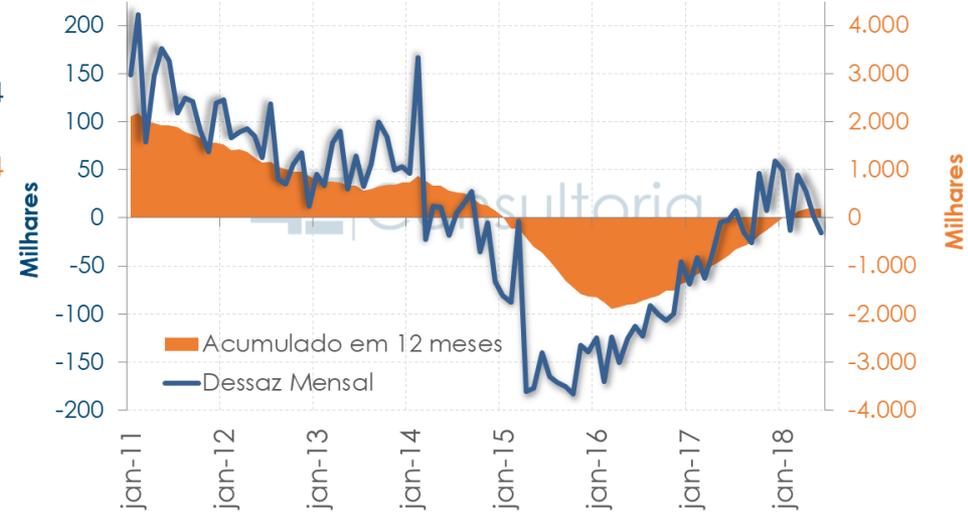
Mercado de trabalho

- Elevação da taxa de desemprego para **13,1%** no trimestre encerrado em março era esperado e foi movimento sazonal (em termos dessazonalizados taxa ficou praticamente estável)
- Taxa de desemprego está agora em sazonalidade favorável e já **caiu para 12,4% no dado de junho**, em movimento que deve se estender até dezembro
- De outro lado mercado formal voltou a mostrar fraqueza em maio (+2 mil vagas) e destruição de postos de trabalho em junho (-15 mil vagas), após média de +32 mil vagas/mês entre outubro/17 e abril/18. Desde outubro/17 criaram-se 210 mil empregos formais. **Ao longo de 2018 devem ser criados ao redor de 300 mil empregos formais**

PNAD - Taxa de Desocupação (%)

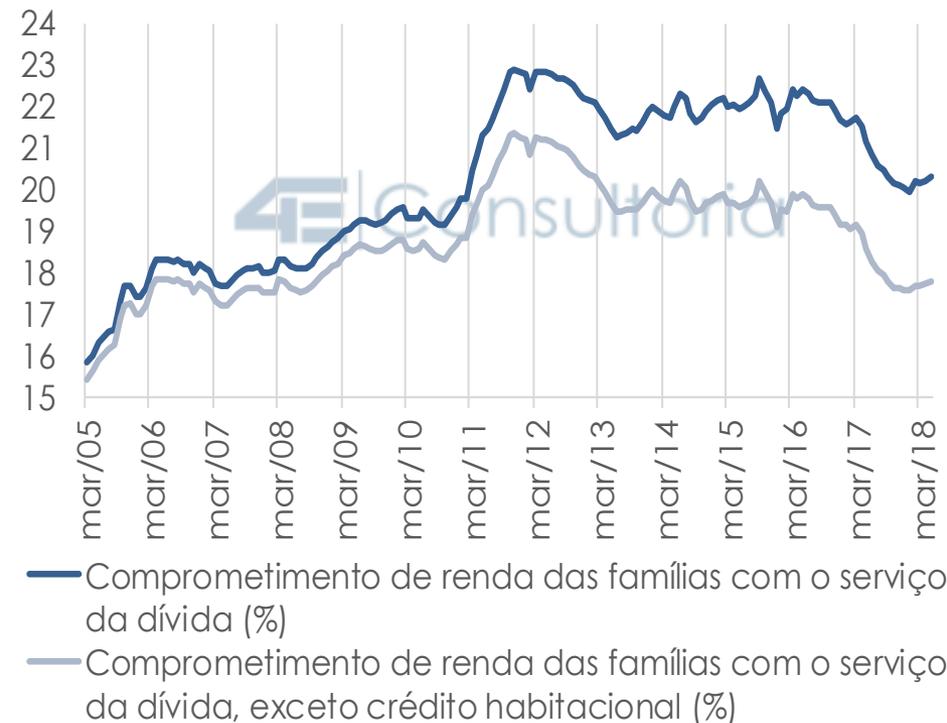
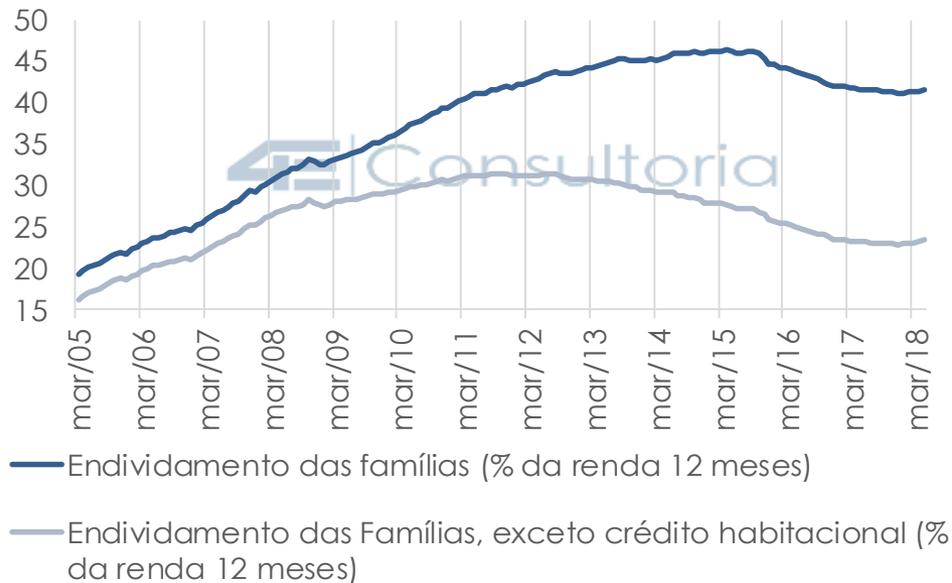


Caged - Criação de vagas Formais



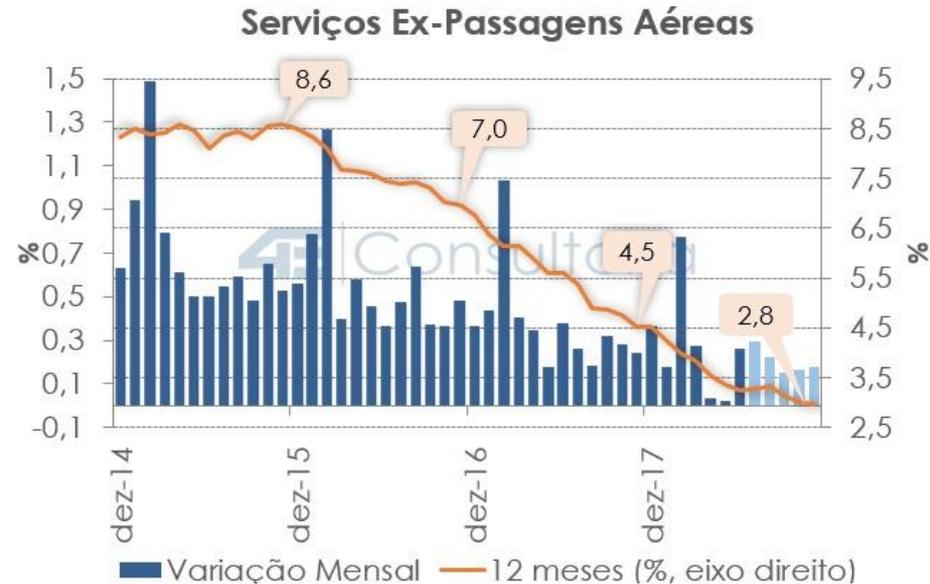
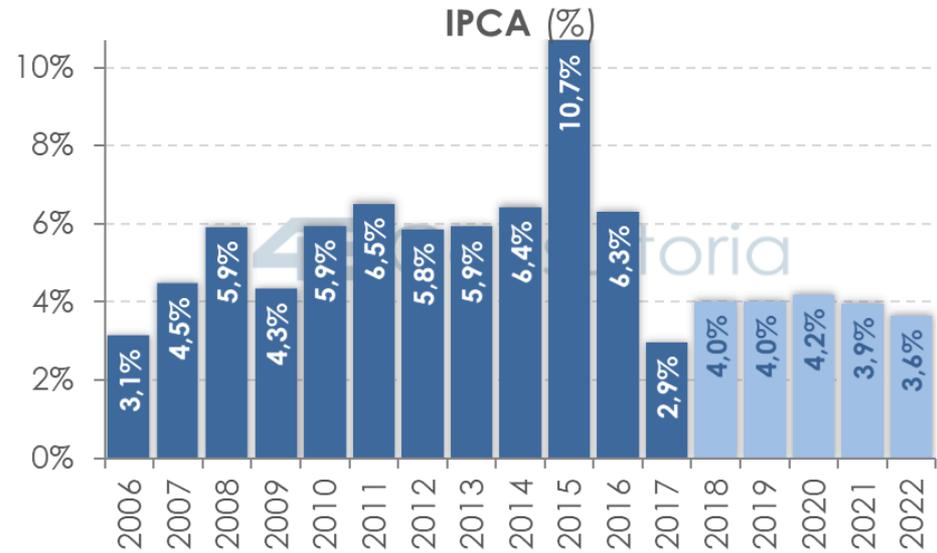
Atividade Econômica - Crédito

- **Famílias estão em condição favorável para assumir novas dívidas no atual ciclo de expansão**, que já começou a ocorrer
- Ainda assim, recuperação do crédito é lenta, pois as condições de crédito tem melhorado muito lentamente, **spreads seguem em níveis muito elevados**
- O nível de comprometimento de renda das famílias em maio atingiu o nível de 20,3% (17,8% exceto crédito habitacional). Os índices têm apresentado leves aumentos desde jan/18, em linha com a retomada do mercado de crédito
- O endividamento das famílias também voltou a crescer, ainda que lentamente



Inflação

- **Elevação da inflação em maio e junho foi reflexo do desabastecimento** pela greve dos caminhoneiros. Inflação mensal chegou a 1,26% em junho e acumulado em 12 meses subiu para 4,5% em julho
- **Normalização das condições de oferta tem feito preços de alimentos recuarem, mas preços administrados tem pressionado**
- Serviços em menor patamar histórico e mostram bem processo de desinflação
- **Impacto cambial é limitado**, com *pass-through* estimado em 5%



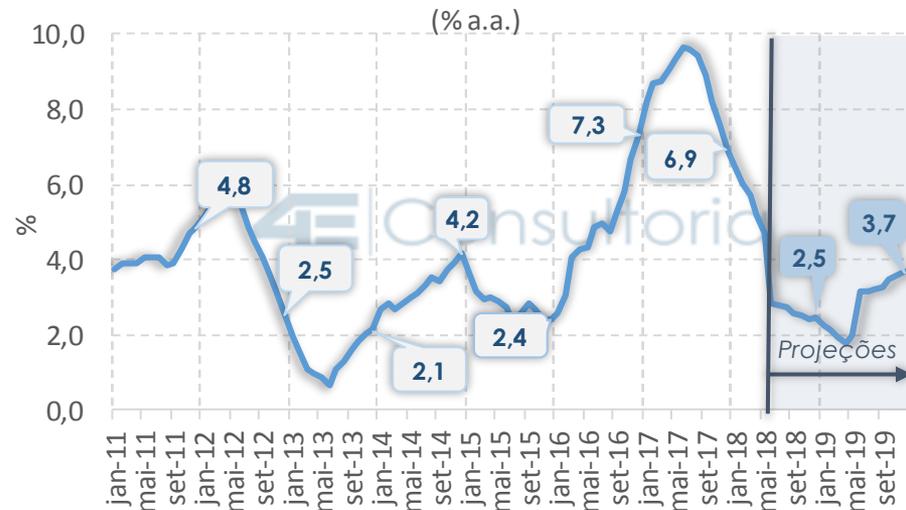
Política Monetária

- Banco Central manteve novamente a taxa Selic em 6,50%, agora na reunião de agosto, mostrando cautela diante dos choques externos e situação doméstica delicada
- A cautela na condução da política monetária está principalmente relacionada ao quadro internacional e impactos da atual depreciação cambial aos preços
- Vale lembrar que taxa Selic foi reduzida em 7,75 pontos percentuais desde o final de 2016, de 14,25% para 6,50%. **Redução de juros é estrutural e está amparada em fundamentos**, como baixa inflação corrente, projeções ancoradas e recursos produtivos ociosos. Entretanto **efeito da taxa é limitado devido aos altos spreads bancários**
- **Taxa deve ser mantida em 6,50% até o final do ano**, nível considerado bastante estimulativo. **Em 2019 taxa Selic deve voltar a subir**, dado destravamento do mercado de crédito em situação de risco mais normal

Taxa de Juros - %a.a. (fim de período)

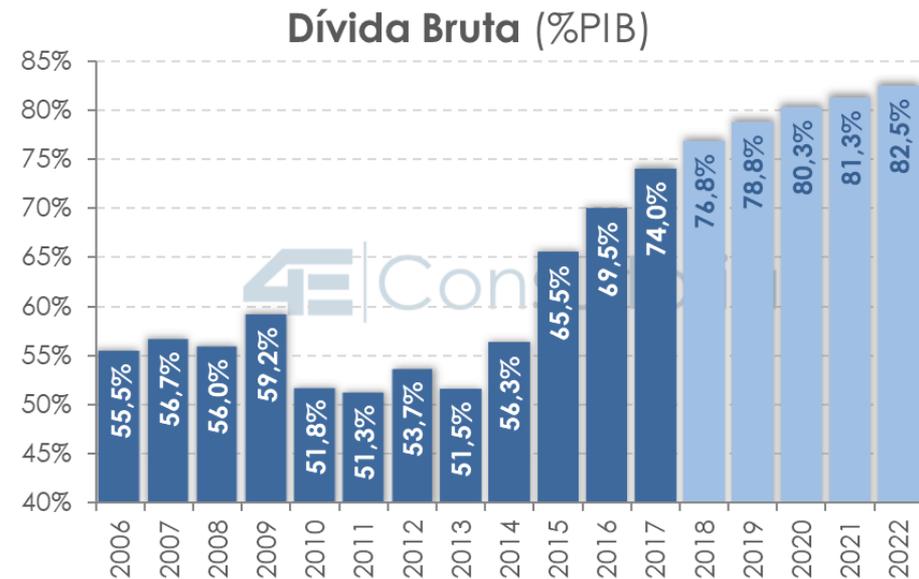
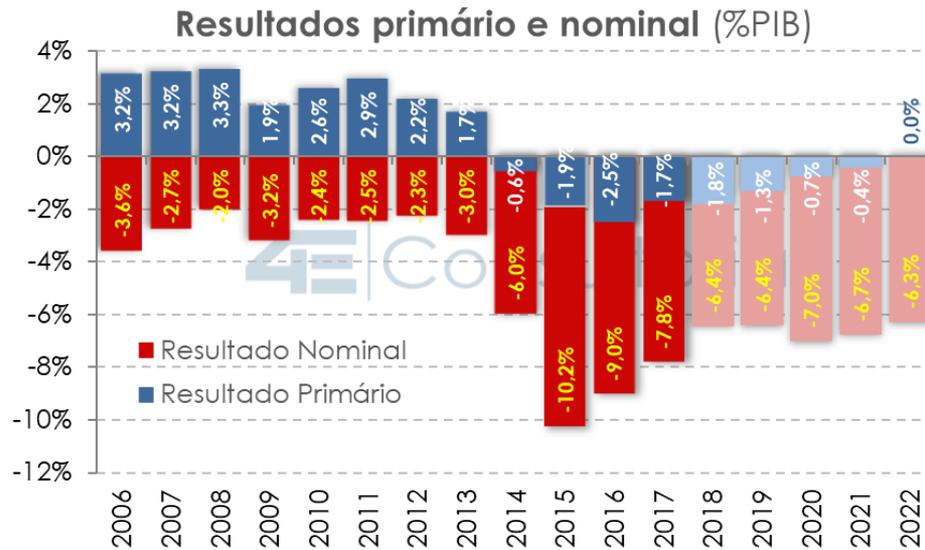
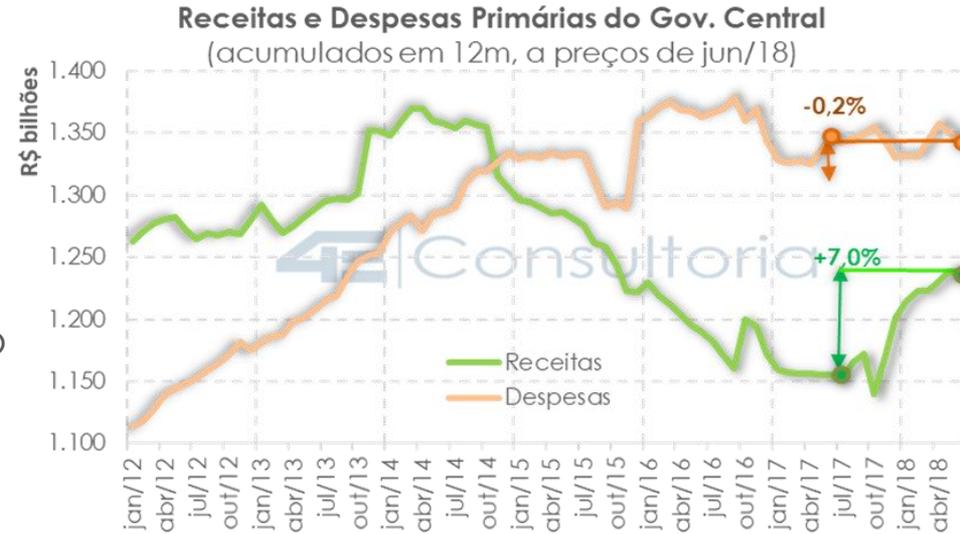


Juros Reais (ex-post)



Política Fiscal

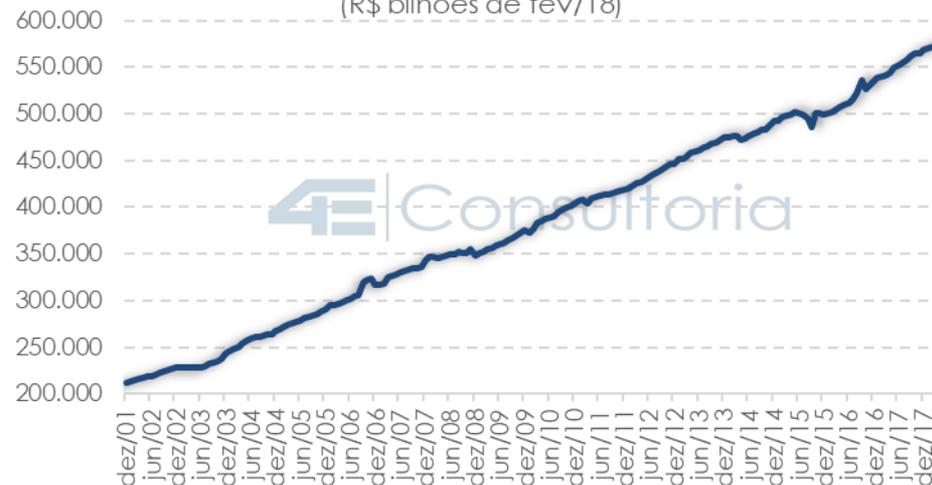
- Meta de déficit primário para 2018 é um déficit de R\$ 159 bilhões, porém, **teto dos gastos deve obrigar governo a obter resultado sensivelmente melhor que a meta** dado que receita tem subido consideravelmente
- Mesmo sob forte ajuste, **equilíbrio primário** deve ser alcançado apenas em **2022**, último ano de mandato do próximo governo
- **Relação Dívida/PIB sobe até 2024**, para valores próximos a **85% do PIB**



- Dentre os muitos desafios deixados para o próximo presidente, a partir de **2019**, o principal deles envolve o cumprimento do **teto dos gastos**
- O **cumprimento** da regra do **teto** em 2019 é **muito difícil**, dado que não haverá espaço deixado em 2018 e a maior parte das despesas de fato discricionárias já foi cortada
- Sendo assim, a única saída é **negociar** junto ao congresso uma **flexibilização do teto**. Porém, para tal mudança será preciso **sinalizar austeridade**, inclusive junto ao mercado, aprovando, necessariamente, uma reforma da **Previdência mais dura**
- A questão da **regra de ouro**, em 2019, pode ser contornada com **manobras contábeis** - com a anuência do TCU - ou através da liberação de **crédito extraordinário**, também a ser aprovado pelo congresso

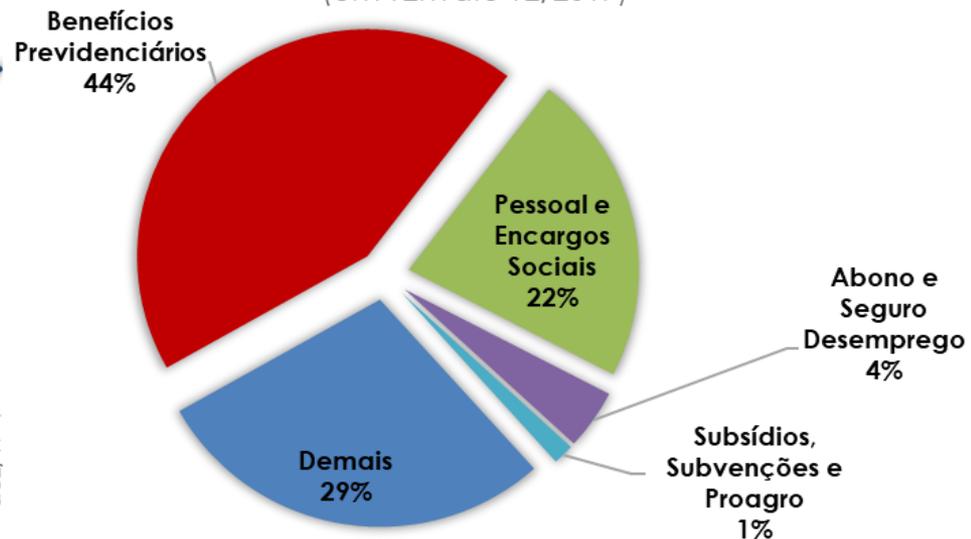
Despesa Previdenciária

(R\$ bilhões de fev/18)



Composição das despesas primárias

(em 12m até 12/2017)



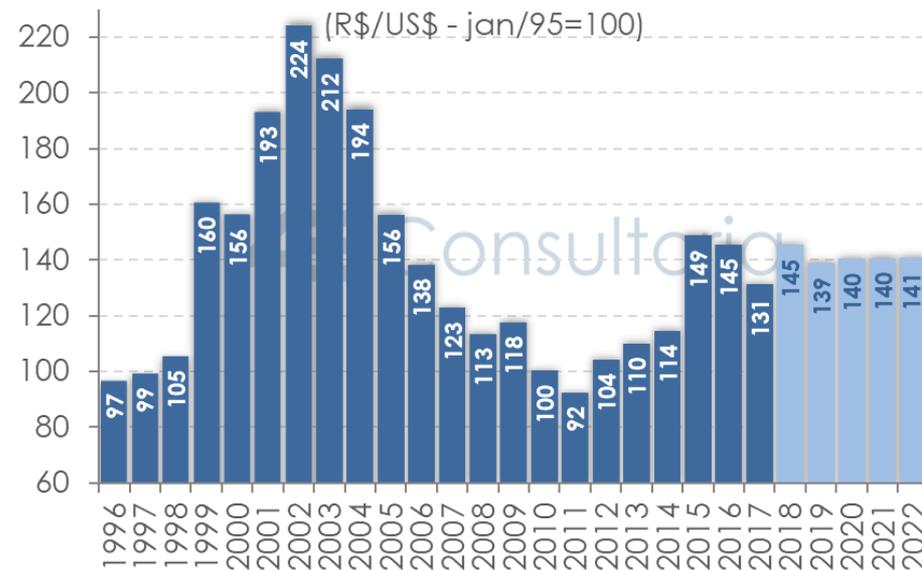
Taxa de Câmbio

- **Ambiente externo tem conduzido o movimento de depreciação do real.** Mercados no exterior tem incorporado em suas projeções **processo mais firme de aperto monetário nos EUA**, e com isso o **dólar tem ganho valor frente as demais moedas**, principalmente de emergentes. **Risco de guerra comercial** também tem fortalecido o dólar globalmente
- **No âmbito doméstico, risco associado às eleições ganhou peso.** Dificuldade de prever resultado em um cenário em que há possibilidade de eleição de um candidato populista tem acirrado os ânimos, mesmo com Lula preso
- **No curto prazo, portanto, são dois vetores que geram elevada volatilidade para a taxa de câmbio**

Taxa de Câmbio (R\$/US\$)



Taxa de câmbio real



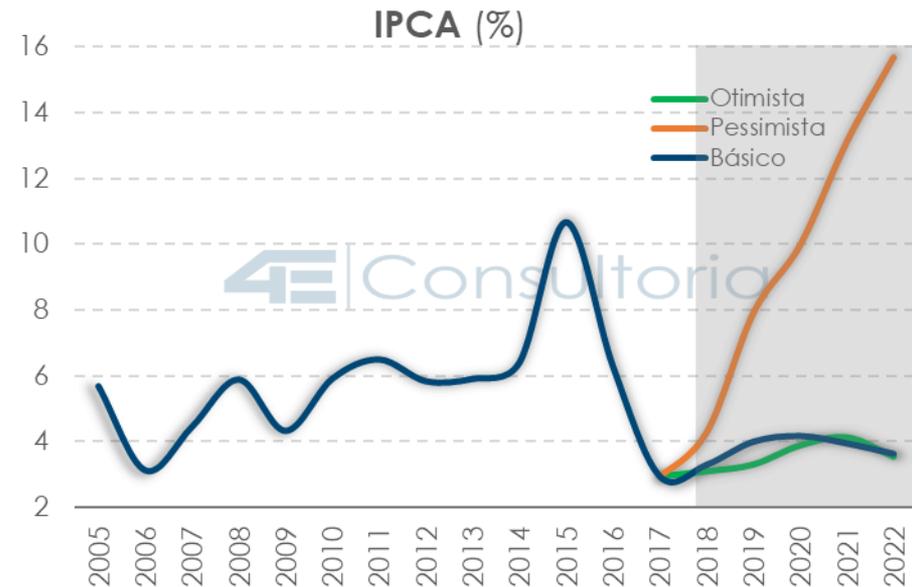
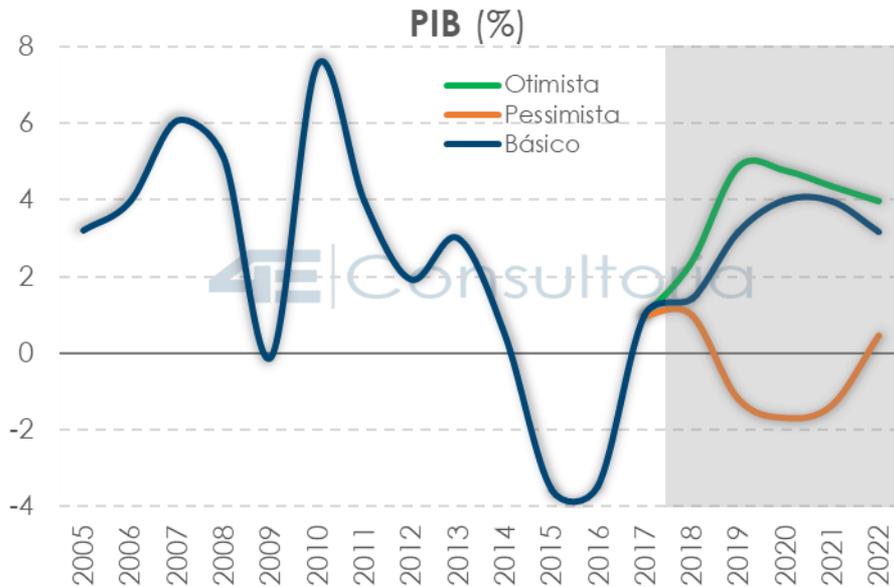
Riscos – Cenários Alternativos

• Cenário Pessimista:

- Populista é eleito e **“resolução” do desequilíbrio fiscal vem com emissão monetária**
- Como consequência, crescimento cai (média de -1% entre 2019-2022) e inflação sobe (15,7% em 2022)
- Probabilidade razoável, de 25%

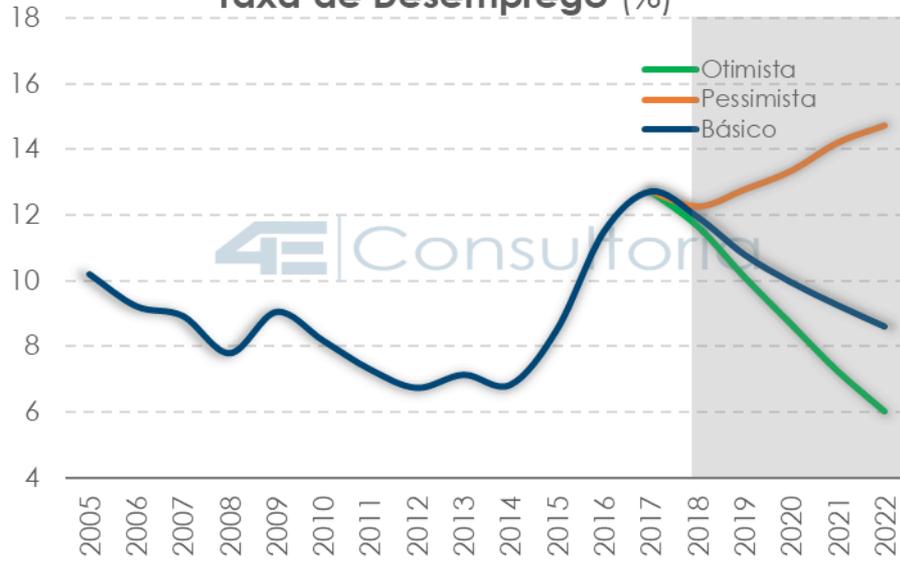
• Cenário Otimista:

- Agenda ainda mais liberal e **recuperação da produtividade perdida**
- Como consequência, recuperação acelera (média de 4,5% entre 2019-2022)
- Probabilidade baixa, de 10%

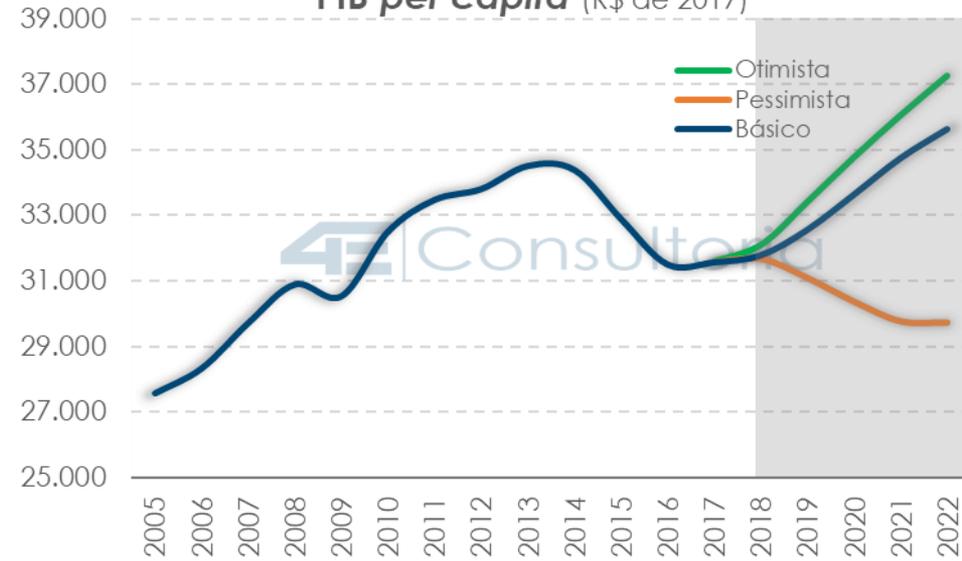


Riscos – Cenários Alternativos

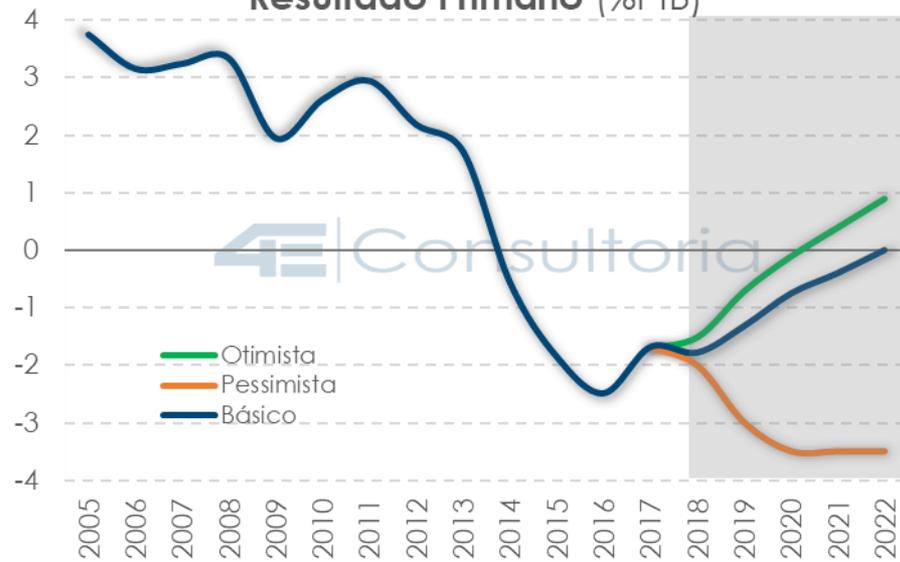
Taxa de Desemprego (%)



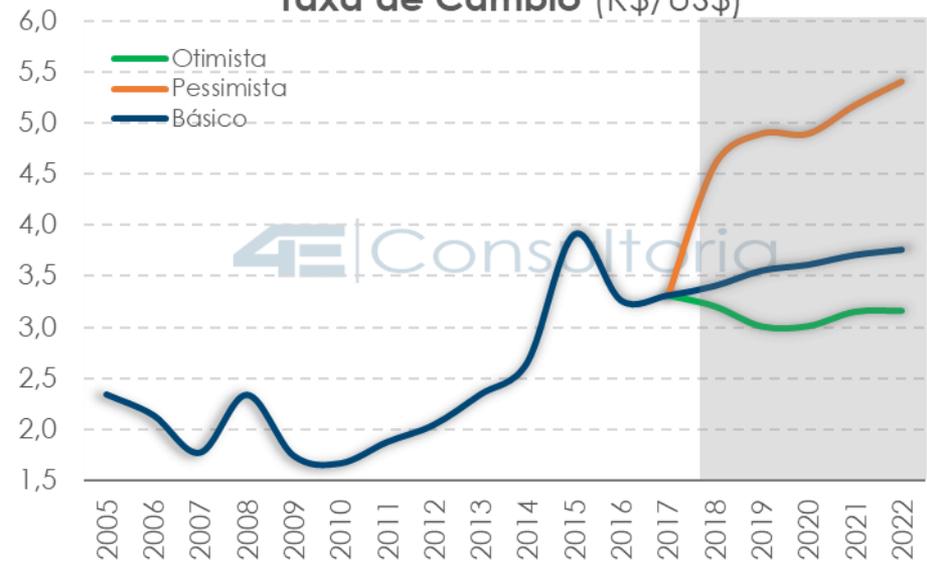
PIB per capita (R\$ de 2017)



Resultado Primário (% PIB)



Taxa de Câmbio (R\$/US\$)



- **Cenário econômico** depende de como próximo governo vai resolver desequilíbrio fiscal
- Não existe solução fácil e correção passa necessariamente pela **reforma da previdência**
- Assim, é fundamental observar discurso dos candidatos em relação as reformas, além da **capacidade de implementação**
- **Entre os setores relevantes do cooperativismo, temos:**

Agropecuária: deve ter bom desempenho independentemente do desfecho fiscal, dado o viés exportador e o preço cotado internacionalmente. Cenário pessimista tem menor demanda doméstica mas aumento de rentabilidade nas exportações;

Transportes: dependem de PIB, setorialmente desempenho agro deve permitir mercado mesmo no cenário pessimista. Tabelamento do frete e preço do diesel (subsídio garantido até 31 de dezembro) são variáveis relevantes

Saúde e Crédito: dependem de renda e emprego, sobretudo emprego formal. No cenário básico se recuperam fortemente a partir de 2019. No cenário pessimista voltam a retrair com aumento do desemprego e queda da renda. Taxa de juros básica sobe independentemente do cenário



somoscooperativismo.coop.br/intercoop



OCB



SESCOOP