

SEÇÃO X

Visão Geral de Conjuntura

Sumário

Os dados mais recentes de atividade, como de produção industrial e de serviços, bem como os relativos ao mercado de trabalho, reforçam o fato de que a tão aguardada recuperação cíclica da economia brasileira acontece de maneira mais lenta do que a desejável.

Em primeiro lugar, é importante ressaltar que algumas condições importantes para a retomada do crescimento foram satisfeitas. Tanto a inflação corrente quanto as expectativas inflacionárias se estabilizaram em patamar inferior à meta, o que permitiu que o Banco Central do Brasil (BCB) reduzisse a taxa de juros em quase 8 pontos percentuais (p.p.) desde que se iniciou o último ciclo de expansão monetária. Alguns setores mais sensíveis a taxas de juros, como o de veículos automotores, mostraram sinais importantes de recuperação. O nível de utilização da capacidade instalada, por sua vez, se encontra bem abaixo de sua média histórica, o que, em tese, abriria espaço para aumentos de produção sem que grandes investimentos adicionais fossem necessários. As condições no mercado de trabalho se estabilizaram e há sinais, ainda que tímidos, de recuperação. Finalmente, os indicadores de confiança e de risco melhoraram consideravelmente no período recente.

Apesar disso, no entanto, o que se observa é que a economia perdeu fôlego no segundo semestre do ano passado e ainda não apresenta aceleração cíclica mais forte. A avaliação desse quadro passa necessariamente pela avaliação do canal de expectativas para a economia real, cujo impacto não se concretizou de forma mais clara. Hoje, as incertezas, que tanto atrapalham a transformação de expectativas positivas em decisões de investimento e consumo, estão centradas na questão do desequilíbrio fiscal – cuja resolução passa necessariamente pela aprovação de uma reforma da previdência. Além da influência das expectativas, a necessidade de correção dos desequilíbrios acumulados no passado, principalmente o elevado *deficit* público, igualmente impede o uso da política fiscal como mecanismo de ajuste cíclico. A correção dos rumos da política fiscal, portanto, é a chave para que o país possa voltar a crescer a taxas mais elevadas e, no futuro, volte a ter todos os instrumentos disponíveis de suavização dos ciclos econômicos. Isso fica evidente quando avaliamos a redução do espaço fiscal no cenário sem reforma da previdência. Assumindo que as despesas com saúde e educação são fixas em termos reais, acima do piso exigido pela Emenda Constitucional no 95, o espaço fiscal em termos reais reduz de R\$ 131 bilhões em 2019 para R\$ 31 bilhões em 2023, na medida em que os gastos previdenciários aumentam.

José Ronaldo de C. Souza Júnior
Diretor de Estudos e Políticas
Macroeconômicas do Ipea

ronaldo.souza@ipea.gov.br

Paulo Mansur Levy
Técnico de Planejamento e Pesquisa da
Diretoria de Estudos e Políticas
Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

paulo.levy@ipea.gov.br

Francisco Eduardo de L. A. Santos
Diretor adjunto na Dimac/Ipea

francisco.santos@ipea.gov.br

Leonardo Mello de Carvalho
Técnico de planejamento e pesquisa na
Dimac/Ipea

leonardo.carvalho@ipea.gov.br

Tendo como base um cenário em que a reforma da previdência seja aprovada com impacto relevante sobre a confiança dos empresários e consumidores já no segundo semestre deste ano, projetamos a aceleração do crescimento trimestral ao longo do ano, condição necessária para atingir o crescimento anual esperado de 2,0%. Ainda assim, a inflação deverá se manter abaixo da meta, fechando o ano em 3,85%.

Nesse cenário, a expectativa é que a redução das incertezas permitirá um avanço maior dos investimentos e abrirá espaço para uma queda maior do desemprego no ano que vem, favorecendo uma dinâmica mais positiva do consumo. Tais fatores, aliados a uma agenda de medidas de caráter microeconômico como a oferta de concessões via parceiras público-privadas, melhoras nos marcos regulatórios e medidas de racionalização no mercado de crédito, potencializarão os benefícios via aumentos de produtividade e criarão um ciclo virtuoso que propiciará um crescimento maior em 2020, mais próximo de 3,0%.

O cenário alternativo, de continuidade do desequilíbrio estrutural das contas públicas em função do crescimento explosivo dos gastos com transferências de renda, poderia levar o país a enfrentar uma nova piora de expectativas e, até mesmo, uma nova recessão. Considerando que o mercado de trabalho ainda se encontra em situação ruim (desemprego elevado e baixa da qualidade do emprego) e que os governos subnacionais apresentam, em muitos casos, quadros críticos de falta de recursos para serviços públicos essenciais, uma nova recessão poderia ter efeitos muito negativos sobre o país. Aliás, a reforma da previdência teria também efeitos diretos importantes sobre as finanças dos estados e municípios.

1 Análise das tendências recentes

O principal problema da economia brasileira hoje é o baixo crescimento. Desde o primeiro trimestre de 2017, a taxa média trimestral de crescimento foi 0,4%, ou 1,7% ao ano (a.a.). Essa média, porém, é muito influenciada pelo desempenho do primeiro trimestre de 2017, quando o produto interno bruto (PIB) cresceu 1,5%, dessazonalizados, puxado pelo setor agropecuário, que cresceu 10,8% no trimestre. Excluindo aquele trimestre, a média seria 0,3% por trimestre, ou 1,1% a.a. No último trimestre de 2018, o PIB cresceu apenas 0,1% ante o trimestre anterior e 1,1% na comparação com igual período de 2017. Os dados mais recentes, referentes à produção industrial ou de serviços em janeiro, bem como os relativos ao mercado de trabalho, reforçam esse quadro de baixo dinamismo.

Reconhecer que o principal problema é o crescimento não implica necessariamente adotar políticas de estímulo à demanda. Ao contrário, é importante enfatizar que a atual recuperação está sendo mais lenta que em episódios passados porque a política fiscal tem sido não expansionista e há uma retração na oferta de crédito dos bancos públicos – dois mecanismos clássicos mobilizados no passado para estimular a demanda agregada, mas que, por terem sido utilizados além do que seria sus-

tentável, produziram os desequilíbrios que nos levaram à crise de 2014/2016. Assim, a correção dos desequilíbrios acumulados no passado, principalmente o elevado *deficit* público, é a chave para que o país possa voltar a crescer a taxas mais elevadas.

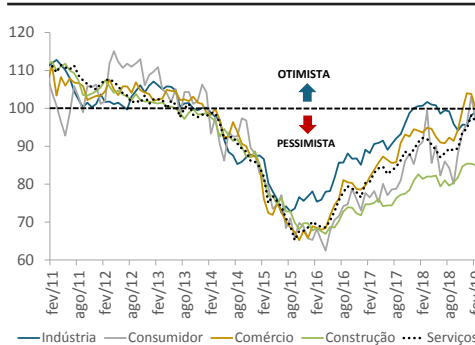
A percepção de que haveria uma retomada dos avanços na direção de um ajuste duradouro do desequilíbrio fiscal ganhou corpo após as eleições, como se pode depreender da melhora dos indicadores de confiança empresarial e dos consumidores, especialmente em seu componente expectativas.

A julgar pela queda dos indicadores de risco e, ainda mais importante, do Indicador Ipea de Risco (idiossincrático) do Brasil, a percepção de que medidas de equilíbrio fiscal serão bem-sucedidas é compartilhada por investidores externos. De fato, a partir de outubro de 2018, se observa que tal indicador se mantém no terreno negativo e, desde então, experimentou quedas importantes até atingir o patamar atual, em que o risco-país, medido pelo *Credit Default Swap* (CDS), se encontra sessenta pontos abaixo caso seguisse o movimento comum aos emergentes. Ainda persistem, contudo, incertezas quanto ao alcance das reformas. Em particular, as dúvidas quanto ao resultado final da reforma da previdência continuam pesando sobre a tomada de decisões de mais longo prazo de investidores e, em menor grau, consumidores.

Mais além da reforma da previdência, há várias outras iniciativas que compõem um quadro de mudanças estruturais que dão margem às expectativas favoráveis acima mencionadas. A gestão da política fiscal deverá seguir a trilha da austeridade, acelerando o passo tanto no controle de curto prazo dos gastos públicos (dentro dos limites que a elevada rigidez permite) quanto nas medidas mais estruturais de privatização, racionalização do gasto público e reforma do Estado. O enfrentamento das deficiências de infraestrutura por meio de concessões ou parcerias com o setor privado, apoiadas em sólidos marcos regulatórios, elevaria a produtividade e estimularia o investimento. O encaminhamento de uma definição legal da autonomia do Banco Central, demanda histórica dos mercados financeiros, pode representar um avanço importante para a consolidação de um ambiente de baixa inflação. A abertura comercial, estimulando a integração da economia brasileira às cadeias produtivas internacionais e expondo os produtores domésticos à concorrência externa é outro fator importante para elevação da produtividade.



GRÁFICO 1
Indicadores de confiança (fev./2011-fev./2019)
(Séries dessazonalizadas)



Fonte: FGV.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2
Indicador Ipea de Risco Brasil



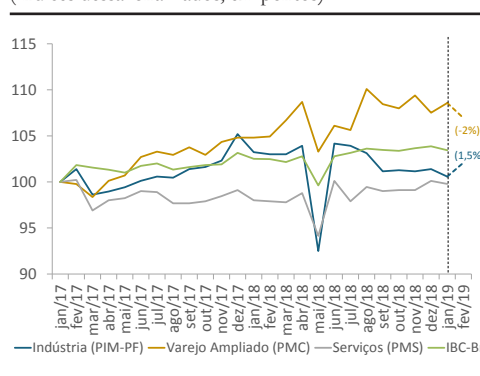
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O PIB cresceu 1,1% em 2017 e 2018. Sua composição, contudo, revela diferenças importantes entre os dois anos. Em 2017, houve forte influência do setor agropecuário, que cresceu 12,5% contra apenas 0,1% no ano seguinte. Em contraposição, a indústria, que havia caído 0,5% em 2017, cresceu 0,6% em 2018, enquanto os serviços aceleraram 0,5% para 1,3%. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias acelerou o crescimento (de 1,4% para 1,9%), a formação bruta de capital fixo reverteu sua variação de queda (2,5%) para aumento (4,1%), enquanto o consumo do governo permaneceu estável em 2018, após queda de 0,9% em 2017. Houve, portanto, aceleração da demanda interna, acomodada por menores exportações líquidas, cuja contribuição para o crescimento do PIB passou de 0,1 ponto percentual (p.p.) em 2017 para -0,5 p.p. em 2018, e por menor variação de estoques, que em 2017 havia contribuído com 0,7 p.p. para o crescimento do PIB, mas que em 2018 teve contribuição negativa de 0,2 p.p.

A aceleração da demanda interna reflete também o ambiente externo favorável que prevaleceu até meados do ano passado, o qual permitiu, pelo efeito positivo sobre os termos de troca, um crescimento da renda interna bruta maior que o do PIB – nos anos anteriores, de recessão, esse efeito havia sido negativo. Assim, em 2017, a renda interna bruta cresceu, em termos reais, 1,7%, enquanto o PIB cresceu 1,1%. Em 2018, o crescimento da renda interna bruta foi igual ao do PIB, de 1,1%. O maior crescimento da renda em 2017 deveu-se à variação positiva dos termos de troca, de 5,4%, enquanto em 2018 eles ficaram praticamente estáveis (queda de 0,6%), não gerando perdas ou ganhos de comércio em relação ao PIB.¹

Os indicadores mensais de atividade econômica mostram que o baixo crescimento persistiu no início de 2019. A produção industrial caiu 0,8% em janeiro ante dezembro e 2,6% ante janeiro de 2018. O patamar de produção ainda encontra-se 8,5% abaixo dos níveis pré-recessão. Para o mês de fevereiro, o Ipea prevê avanço de 1,5% na comparação livre de ajustes sazonais. Com relação ao mesmo mês de 2018, a produção teria crescido 3,4%, afetada pela presença de dois úteis a mais. Nos serviços, o desempenho de janeiro foi positivo tanto na comparação com dezembro (+0,6%) quanto em relação a janeiro de 2018 (+2,1%). No comércio, o volume de vendas no varejo ampliado cresceu 1,0% na comparação dessazonalizada com o mês anterior e 3,5% em relação a janeiro do ano passado. Mesmo onde o crescimento é positivo, caso dos serviços e das vendas no varejo, há desaceleração nas comparações interanuais em relação ao desempenho em meados de 2018. Em fevereiro,

GRÁFICO 3
Indicadores selecionados de atividade econômica
(jan./2017-fev./2019)
(Índices dessazonalizados, em pontos)



Fonte: IBGE, Banco Central do Brasil (BCB) e Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

¹ Para mais detalhes da relação entre variações da renda interna bruta e do PIB, ver http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/7915/1/cc34_variacoes_na_renda_real_nao_captadas_pelo_pib_efeito_termos_de_troca.pdf.

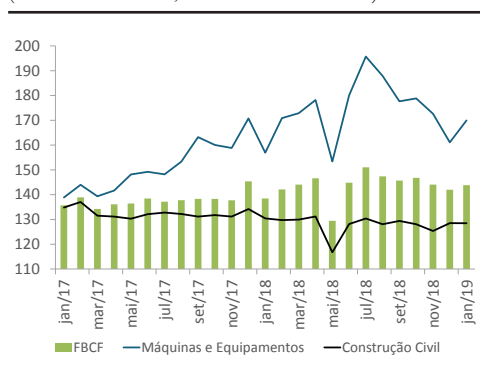
apesar do crescimento previsto de 4,5% na comparação interanual, o comércio recuaria 2% na margem.



O baixo dinamismo do investimento, não obstante uma taxa real de juros em seu mínimo histórico para períodos de inflação controlada, é um dos fatores que têm explicado o baixo crescimento do PIB nessa recuperação cíclica. Pode-se argumentar que os elevados índices de ociosidade desestimulam uma retomada mais forte dos investimentos. De fato, em fevereiro, segundo a FGV, a taxa média de ocupação da capacidade instalada na indústria de transformação era de 74,7% – 5 p.p. inferior à média histórica, de 79,7%. No entanto, a análise de ciclos passados indica que o investimento tende a acelerar na fase de recuperação mesmo diante de níveis relativamente baixos de utilização da capacidade. No período recente, a longa recessão e políticas protecionistas equivocadas certamente se traduziram em defasagem tecnológica e na necessidade de recompor o capital depreciado – o que pode explicar o aumento das importações recentes de bens de capital –, mas o movimento não seria sustentável diante do clima de incerteza ainda presente.

Houve, claro, recuperação do investimento em relação ao período de recessão, mas após crescer a taxas relativamente fortes ao longo de 2017 (3,3% no quarto trimestre daquele ano relativamente a igual período de 2016), a formação bruta de capital fixo desacelerou em 2018 (para 2,7%) e apresentou comportamento bem mais volátil, inclusive pela influência espúria de importações “fictas” de plataformas de petróleo que distorcem sua verdadeira dinâmica. Entre os componentes do investimento, destaca-se a lenta recuperação da construção civil, com uma queda média trimestral de 2,1% a.a. desde a retomada em 2017 – os dois últimos trimestres de 2018, no entanto, já mostraram variações positivas na margem. Dados de janeiro último, estimados pelo Indicador Ipea da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), revelam um crescimento de 1,3% na comparação dessazonalizada com dezembro e de 5,8% contra janeiro de 2018, puxadas pelo consumo aparente de bens de capital, após dois meses de variações fortemente negativas.

GRÁFICO 4
Indicador Ipea mensal de formação bruta de capital fixo (FBCF) e componentes
(Índices 1995 = 100, séries dessazonalizadas)



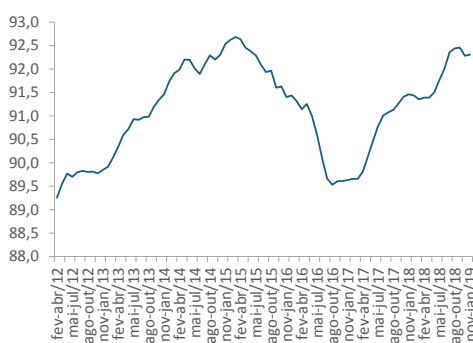
Fonte: Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O consumo das famílias tem crescido à taxa média de 2,3% a.a. Trata-se de um desempenho positivo, considerado o baixo dinamismo do mercado de trabalho, e que reflete a retomada do crédito às famílias devido à desalavancagem ocorrida no período anterior: o endividamento das famílias, como proporção da renda acumulada nos doze meses anteriores, atingiu um máximo em abril de 2015 (46,4%), declinando a partir de então para atingir 41% em dezembro de 2017. Ao longo de 2018, o indicador voltou a crescer, refletindo a redução do custo do crédito, acom-

panhando a queda da taxa básica de juros, e a maior confiança dos consumidores. Nessa perspectiva, não surpreende que o desempenho da produção e das vendas no varejo dos bens de consumo duráveis, em especial automóveis, se destaque no conjunto dos respectivos indicadores.

A recuperação mais lenta que o esperado do mercado de trabalho pode estar contribuindo para uma expansão menos vigorosa que o esperado do consumo. A ocupação está desacelerando, o mesmo acontecendo com o rendimento médio real e a massa real de rendimentos, enquanto a informalidade tem aumentado. Embora a ocupação tenha se recuperado e hoje já esteja em níveis pré-crise, os dados na margem mostram um leve recuo. Adicionalmente, a composição atual da população ocupada se mostra mais desfavorável que a observada no passado. Na comparação com o início de 2014, a ocupação formal (trabalhadores com carteira assinada) recuou de 52% para 47% do total. Registra-se também que a taxa resultante da combinação de desocupação e subocupação ficou em 18,5% no último trimestre móvel, situando-se 0,3 p.p. acima da observada no mesmo período do ano anterior.

GRÁFICO 5
População Ocupada Dessazonalizada
(Em milhões de pessoas)

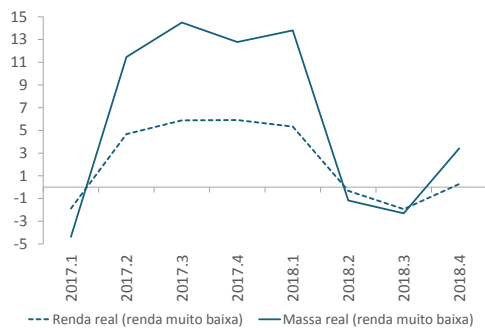


Fonte: Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua)/IBGE.

A análise da evolução dos rendimentos reais no último trimestre de 2018, mostra que houve aumento para todas as faixas de renda, ao contrário do que acontece com a massa salarial, que apresenta diferenças importantes. Em relação à faixa de renda muito baixa, o gráfico 6 mostra uma alta correlação, da ordem de 90%, entre variações anuais nos rendimentos médios reais e a massa salarial real. É razoável supor, portanto, que aumentos na massa salarial foram decorrentes primordialmente de aumentos nos rendimentos, não de absorção de mão de obra de trabalhadores dessa faixa de renda. Como a inflação de renda muito baixa foi a que mais cresceu no último trimestre de 2018 – como mostra o Indicador Ipea de Inflação por Faixa de Renda –, conclui-se que o aumento da massa salarial ficou limitado pela perda de poder de compra, o que provocou uma dinâmica menos vigorosa do consumo. A análise dos mesmos indicadores para a faixa de alta renda, no entanto, revela um quadro bem distinto. A ausência de correlação entre massa e rendimentos reais mostra que a partir do segundo trimestre de 2018 houve intensa absorção de trabalhadores mais qualificados e este processo arrefeceu no último trimestre do mesmo ano.

GRÁFICO 6a

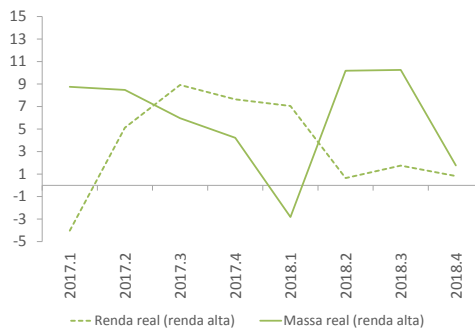
Varição real interanual da massa salarial real e da renda média (do trabalho) domiciliar, renda muito baixa (Em %)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6b

Varição real interanual da massa salarial real e da renda média (do trabalho) domiciliar, renda alta (Em %)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

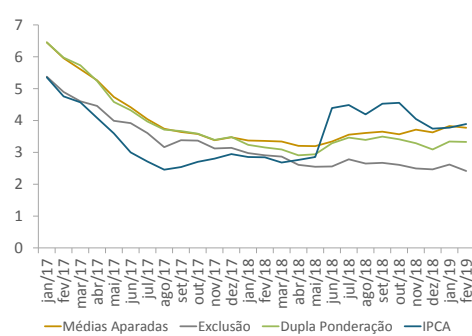
Pequenos choques inflacionários à parte, a inflação tem se mostrado relativamente estável e inferior à meta. Os preços de alimentos tiveram alta no início do ano e a inflação surpreendeu um pouco para cima, mas os núcleos seguem apontando inflação anual em torno de 3%, no piso da meta. A inflação de serviços aumentou um pouco em janeiro, mas já recuou em fevereiro. Em que pese uma piora esperada para os alimentos em 2019, o comportamento mais favorável das demais categorias deve anular esta pressão adicional vinda do subgrupo alimentação no domicílio, gerando uma inflação em 2019 muito próxima à observada em 2018 (3,8%).

A trajetória bem-comportada da inflação, aliada ao baixo crescimento da atividade econômica, tem levado a especulações quanto ao espaço para novas reduções de taxas de juros. As projeções indicam que em 2019 caminha-se para o terceiro ano consecutivo de inflação abaixo da meta, e para os próximos anos as expectativas encontram-se ancoradas em torno das metas, embora apoiadas em aumentos de taxas de juros, que, no entanto, já começam a ser revistos para baixo. O próprio BCB, no comunicado divulgado após a última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), alterou sua avaliação das condições recentes, reconhecendo que crescimento tem se dado a um ritmo inferior ao esperado, ao mesmo tempo em que reavaliou o balanço de riscos de negativo (no sentido de uma probabilidade maior de choques que acelerem a inflação) para neutro. No fundo, e conforme já mencionado anteriormente, há uma certa dúvida quanto ao estímulo efetivo que vem sendo gerado pela política monetária, apesar de as taxas reais de juros estarem em patamar historicamente muito baixo.

GRÁFICO 7

Núcleos de Inflação

(Variação acumulada em 12 meses, em %)



Fonte: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (SNIPC)/IBGE.



Porém, como destacado, apesar do baixo dinamismo da atividade econômica, os componentes da demanda agregada que têm apresentado maior crescimento têm sido precisamente aqueles mais sensíveis à taxa de juros, especificamente bens de consumo duráveis e, em menor grau, bens de capital.

Mudanças recentes no cenário internacional apontam para uma ampliação do espaço para redução dos juros internos. Após um período de crescimento relativamente forte e sincronizado entre as principais economias do mundo, ocorreu uma desaceleração do crescimento global ao longo de 2018, principalmente na Europa e, em menor grau, na China e nos Estados Unidos. Em resposta, a postura das políticas monetárias nos países avançados, que apontava para um aperto das condições financeiras como resultado do processo de normalização de taxas de juros e redução dos balanços dos bancos centrais, reverteu no início deste ano: tanto no caso do Banco Central Europeu (BCE) quanto no do Federal Reserve (Fed), as sinalizações futuras (*forward guidance*) apontam para estabilidade das taxas de juros nos atuais patamares até pelo menos o final deste ano, além da interrupção ou abrandamento da trajetória de redução dos respectivos balanços. Embora esse processo seja acompanhado por expectativas de que os Estados Unidos possam entrar numa recessão em 2020 – expressas, entre outros indicadores, por diferenciais entre juros de longo e curto prazos muito próximos de zero, ou mesmo negativos, no caso da comparação entre os rendimentos de títulos de dez anos com os de um ano de maturidade –, o efeito de curto prazo sobre as condições de liquidez internacional tende a favorecer os países emergentes e, assim, permitir um relaxamento de suas políticas monetárias.

Permanecem, contudo, muitas incertezas no front interno para que o BCB altere sua postura de “cautela, serenidade e perseverança”, a qual tem se traduzido na manutenção da taxa básica de juros em 6,5% a.a. já por oito reuniões consecutivas do Copom. A principal incerteza é, obviamente, dada pela perspectiva de aprovação da reforma da previdência e seu impacto financeiro, já que terá influência decisiva sobre as trajetórias dos *deficit* fiscais e da dívida pública. Uma eventual não aprovação ou atraso excessivo na aprovação, ou uma diluição muito forte das mudanças propostas que reduza sua potência fiscal, tenderia a reverter as expectativas positivas que hoje sustentam uma percepção de risco favorável, conforme a decomposição da taxa implícita de juros dos CDS entre fatores comuns aos países emergentes e fatores específicos ao país (anteriormente denominado “risco idiossincrático” do Brasil), e uma curva de juros relativamente pouco inclinada.

2 A política fiscal e a reforma da previdência

Em 2018, a meta para o ano era um *deficit* de R\$ 159 bilhões para o governo central, mas o resultado efetivo ficou R\$ 42,8 bilhões abaixo daquele valor, em R\$ 116,2 bilhões, ou 1,7% do PIB. Para 2019, a meta para o deficit primário do governo central é R\$ 139 bilhões, e para o setor público consolidado, R\$ 146 bilhões, ou 2,0% do PIB. Para 2019, a meta para o *deficit* primário do governo central é R\$ 139 bilhões, e para o setor público consolidado, R\$ 132 bilhões, ou 1,8% do PIB.

Os estados e municípios devem contribuir com um *superávit* de R\$ 10,5 bilhões, ante R\$ 3,5 bilhões realizado em 2018. A situação fiscal dos estados é crítica, e vem afetando, em vários deles, a provisão de serviços básicos para a população, assim como o pagamento de salários e benefícios aos servidores, aposentados e pensionistas, e atrasos significativos de pagamentos a fornecedores. O governo deve apresentar em pouco tempo um novo programa de ajuda aos estados que não se enquadram nas condições previstas para adesão ao Regime de Recuperação Fiscal (RFF). Apenas o Rio de Janeiro aderiu até o momento a esse regime, beneficiando-se, entre outras vantagens, da interrupção de pagamentos relativos à dívida com a União, comprometendo-se em troca a controlar os gastos, especialmente de pessoal, proibindo-se a criação de novas despesas obrigatórias de caráter continuado e aumentos restritos à inflação ou à variação da receita corrente líquida. Esse programa pode resultar em redução do superávit primário dos estados e municípios na medida em que reduza as obrigações relacionadas ao serviço da dívida. O risco fiscal pode estar associado tanto às condições do novo programa de ajuda aos estados quanto a uma eventual decisão em torno da compensação de recursos da Lei Kandir.²

A situação dos estados guarda relação estreita com o aumento do peso dos gastos com inativos no total de suas folhas de pagamento. Na média dos estados, as despesas com inativos representaram 39,6% da folha, mas em alguns deles elas são superiores a 50% do total. Nos últimos doze anos, as despesas com inativos cresceram, em média, em termos reais, 7% a.a. Por isso, a reforma da previdência é crítica para o reequilíbrio das finanças estaduais e peça fundamental para viabilizar o programa que está sendo desenhado para apoiar os estados, via antecipação de receitas, em seu processo de ajuste. Para os municípios com regimes próprios de previdência, as mudanças que adiassem a entrada de seus servidores na inatividade também seriam fundamentais para o equilíbrio orçamentário.

No governo federal, o esforço pós-2015 para controlar o crescimento dos gastos pode ser avaliado pela redução do valor real de outras despesas obrigatórias e das despesas discricionárias. As outras despesas obrigatórias são um subconjunto das despesas obrigatórias que exclui despesas de pessoal e encargos e pagamentos de benefícios previdenciários. Em 2018, essas despesas caíram 1,5% em termos reais, com ênfase na redução dos gastos associados ao seguro-desemprego, menores transferências aos estados por conta da Lei Kandir e, principalmente, menores gastos com subsídios e subvenções. O efeito dessas reduções só não foi mais forte devido ao crescimento em créditos extraordinários – no caso, associados ao subsídio ao óleo diesel.

As despesas discricionárias, incluindo despesas obrigatórias com controle de fluxo, passaram por forte ajuste desde 2015. Na comparação com 2014, essa redução, a preços constantes de 2018, foi de R\$ 65 bilhões, muito concentrada nas discricionárias propriamente ditas. Em 2018, o valor desses gastos era semelhante ao de 2011, embora eles tenham crescido 6,7% (em valores reais) no ano passado – com

² Ver Nota Técnica na Carta de Conjuntura nº 41. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/181126_cc41_NT_gastos_com_pessoal.pdf>.

os investimentos aumentando 12,8% reais. As despesas sujeitas ao teto em 2018 foram R\$ 60 bilhões inferiores ao limite estabelecido para o ano, basicamente por uma execução muito menor nas despesas obrigatórias que o previsto na lei orçamentária, principalmente devido ao aumento da fiscalização na sua concessão de benefícios previdenciários (ver tabela 1) e à implantação da nova sistemática de pagamento de despesas após a emissão da ordem bancária (OB).

Essa nova sistemática transferiu a contabilização de parte das despesas de 2018 para 2019, com efeito apenas na apuração do teto dos gastos públicos, mas sem efeitos para o cálculo do resultado primário (que continuou a ser contabilizado da forma tradicional, no período de emissão da OB).³ Em 2018, essas mudanças reduziram as despesas em R\$ 34 bilhões – sendo R\$ 16,8 bilhões em benefícios previdenciários e R\$ 15,9 bilhões em gastos com pessoal. Essa redução contábil de gastos não se repetirá nos próximos anos, pois o mesmo procedimento contábil será utilizado.⁴

TABELA 1
Taxa de crescimento da quantidade de beneficiários do RGPS e da LOAS/RMV
(Em %)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
TOTAL	5,9	3,5	2,7	2,3	3,7	3,7	4,0	3,2	3,5	3,8	3,1	1,7	3,2	2,2	1,6
BENEFÍCIOS DO RGPS	5,1	3,1	2,3	1,9	3,2	3,3	3,8	3,1	3,4	3,7	3,0	1,6	3,2	2,1	1,6
Previdenciários	5,2	3,2	2,5	1,8	3,2	3,5	3,8	3,1	3,5	3,8	3,1	1,8	3,3	2,3	1,7
Aposentadorias	4,0	3,3	3,0	3,2	4,1	4,3	3,5	3,4	3,6	3,7	3,4	2,6	3,6	3,9	3,1
Idade	4,5	3,6	3,6	3,9	4,4	4,8	3,9	3,6	4,0	4,2	3,7	2,7	3,5	3,7	3,1
Invalidez	4,4	6,0	2,5	0,5	3,0	2,4	1,9	1,8	1,9	1,9	1,7	0,9	0,9	1,8	2,2
Tempo de Contribuição	3,0	1,1	2,4	4,0	4,4	4,8	3,9	4,1	4,1	4,2	3,8	3,4	5,4	5,5	3,6
Pensões por Morte	3,6	2,0	2,4	2,9	3,0	2,9	2,7	2,5	2,6	2,6	2,2	1,3	2,0	1,5	0,6
Auxílios	26,8	8,3	-1,3	-14,6	-7,3	-4,9	13,9	3,3	5,8	10,0	4,3	-3,5	6,6	-14,2	-10,5
Doença	26,9	8,0	-1,6	-15,3	-8,0	-5,8	14,0	2,7	5,2	9,6	4,0	-4,2	6,3	-16,1	-12,5
Acidente	21,1	24,0	28,0	21,8	23,4	16,5	15,2	17,5	17,4	17,4	15,7	13,1	14,2	16,3	17,0
Reclusão	22,4	25,2	2,3	11,9	10,2	19,1	10,6	12,8	14,0	14,0	2,3	-0,1	6,2	1,4	-4,4
Salário-Maternidade	-15,0	-19,8	1,1	9,1	22,0	30,5	2,2	1,7	11,8	10,6	-6,1	-35,0	0,6	45,5	-34,5
Abono de Permanência em Serviço 20%	-10,4	-20,3	-25,1	-31,6	-24,5	-32,7	-20,0	-15,1	-21,7	-28,6	-29,0	-18,8	-16,3	-15,4	-18,3
Acidentários	2,9	-0,1	-3,0	4,9	4,5	-0,7	3,8	0,8	0,6	2,2	0,4	-1,8	-0,5	-3,1	-1,3
Aposentadorias por Invalidez	5,3	5,3	2,4	1,1	3,1	4,2	4,1	4,5	4,5	4,2	3,7	2,5	2,5	2,3	2,0
Pensão por Morte	0,2	-0,2	-0,6	-0,4	-0,7	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4	-1,7	-1,9	-2,0	-2,1	-2,4
Auxílio-Doença	12,9	-5,2	-19,8	36,9	23,9	-5,3	13,5	-2,3	-2,2	3,9	-3,8	-11,2	-2,2	-18,9	-12,8
Auxílio-Acidente	-0,3	-0,3	-0,3	-0,7	-0,5	-0,5	0,9	1,3	-17,5	3,1	2,8	1,6	1,4	1,3	2,0
Auxílio-Suplementar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-5,5	-5,5	-5,6	-14,9	-8,5	-7,2
BENEFÍCIOS ASSISTENCIAIS	12,9	6,3	5,3	5,4	7,0	5,8	5,7	4,4	3,9	4,2	3,5	2,2	3,4	2,7	1,9
Amparos Assistenciais (LOAS)	21,1	10,5	8,8	8,2	9,5	7,9	7,4	5,7	4,9	5,1	4,2	2,7	4,0	3,1	2,3
Idoso	40,4	14,2	11,1	9,5	9,9	8,2	5,3	4,0	3,7	4,1	3,0	2,3	2,9	2,4	1,3
Portador de Deficiência	8,8	7,4	6,8	7,1	9,1	7,6	9,4	7,3	6,0	5,9	5,2	3,1	4,9	3,7	3,0
Rendas Mensais Vitalícias (RMV)	-9,9	-9,5	-10,5	-10,4	-9,5	-11,0	-10,8	-11,5	-10,6	-11,4	-10,8	-10,9	-12,8	-11,9	-11,6
Idade	-13,1	-12,8	-14,1	-14,5	-13,0	-15,7	-15,6	-17,1	-16,0	-17,8	-17,1	-18,0	-22,7	-21,5	-22,6
Invalidez	-8,2	-7,9	-8,8	-8,6	-8,1	-9,1	-9,0	-9,7	-8,9	-9,6	-9,2	-9,2	-10,7	-10,1	-9,8
ENCARGOS PREVIDENCIÁRIOS DA UNIÃO	-0,6	-2,1	42,7	-5,7	-1,5	7,7	2,2	0,2	-1,0	-3,5	-4,1	-4,5	-4,7	-4,7	-5,5

Fonte: Ministério da Economia.

É na perspectiva de que o espaço para redução de despesas discricionárias vem se estreitando que a reforma da previdência adquire um papel crucial para o ajuste fiscal. Na tabela 2 são apresentadas projeções tendenciais para a trajetória dos principais grupos de despesas do governo federal, simulando-se a seguir o efeito de

3 Relatório da Instituição Fiscal Independente (IFI) de fevereiro deste ano argumenta que a nova sistemática terá “impacto positivo na transparência dos dados fiscais da União. A alteração permitirá a convergência de conceitos de ‘pagamento efetivo’, utilizado no acompanhamento do resultado primário, e ‘valor pago’, utilizado na apuração do teto constitucional de gastos.” Relatório disponível em: < http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/553568/RAF25_FEV2019_Orcamento.pdf>

4 Os mesmos tipos de despesas de fim de ano serão contabilizados no ano subsequente devido a essa nova sistemática de contabilização – eliminação de pagamentos de “virada de mês/ano”.

mudanças que alterem aquela trajetória. Diferentemente do exercício apresentado na Carta de Conjuntura nº 41, os valores agora são apresentados a preços constantes de 2018, e foi feita uma atualização para os gastos efetivamente realizados no ano passado. Além disso, os valores das despesas de 2018 foram alterados de forma a excluir o efeito da nova sistemática de pagamento de despesas após a emissão da OB, pois o objetivo é melhorar a comparabilidade intertemporal dos dados. Sem essa correção, os gastos com pessoal e previdência teriam apresentado queda real na comparação entre 2018/2017, apenas por uma questão de regra contábil. Isso atrapalharia a análise da tendência dos gastos, objetivo desta subseção. Por último, os valores para 2019 correspondem à Lei Orçamentária Anual (LOA).

O cenário tendencial mostra o estreitamento progressivo do espaço fiscal, diferença entre o teto de gastos – definido pela Emenda Constitucional (EC) no 95/2016 – e as despesas obrigatórias e incomprimíveis do governo federal, em função do forte crescimento projetado (com base nas tendências demográficas e outras variáveis) das despesas com benefícios previdenciários e, em menor grau, das despesas de pessoal. Em relação à saúde e à educação, definiram-se como incomprimíveis os pisos determinados pela EC no 95/2016. É importante ressaltar, no entanto, que parte dos gastos com essas duas áreas, na prática, não são comprimíveis no curto prazo, e o mesmo pode acontecer com algumas outras despesas classificadas como discricionárias.

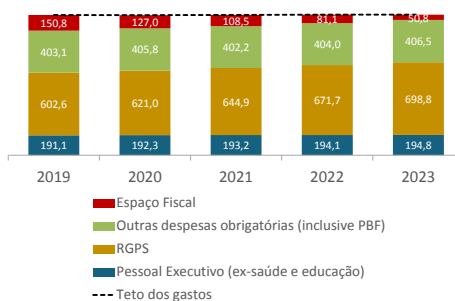
Em termos reais, no cenário-base, o espaço para essas despesas se reduz a pouco mais de um terço do registrado em 2018. As simulações feitas envolvem cenários alternativos que alteram o cenário 1 (base). O gráfico 8 mostra de forma inequívoca que, nesse cenário base (sem a reforma da Previdência), há uma clara compressão da disponibilidade de recursos para outros gastos discricionários. O cenário 2 supõe a manutenção das despesas de saúde e educação acima do piso (definido pela EC no 95/2016), sem redução real em relação ao orçamento para 2019, o que reduz ainda mais o espaço fiscal. O cenário 3 supõe uma mudança de regra do salário mínimo, que passaria a ser reajustado apenas pela inflação a partir de 2020, o que aumenta o espaço fiscal. Por último, o cenário 4, que junta os dois efeitos: seus resultados mostram que, mesmo com a mudança da regra do salário mínimo, as despesas previdenciárias comprimem espaço para as demais despesas, o que poderia, até mesmo, provocar uma paralisação dos serviços públicos.

Caso seja aprovada a reforma da previdência exatamente conforme proposta pelo atual governo ao Congresso, de acordo com os cálculos do Ministério da Economia, que divulgou apenas o efeito acumulado em quatro anos e dez anos, haveria uma redução total de R\$ 158,5 bilhões em termos reais das despesas, já descontado o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) esperado para o período e sem levar em conta os efeitos sobre a arrecadação, o que aumentaria o espaço fiscal, em média, em quase R\$ 40 bilhões por ano. Todavia, essa economia, que seria crescente no período, começaria abaixo dessa média e terminaria acima, aumentando mais significativamente o espaço fiscal justamente quando ele ficaria menor.

Como o cumprimento da meta é essencial para viabilizar a reversão da trajetória da dívida pública, esse exercício, embora impreciso, deixa claro que mudar as regras de concessão de benefícios previdenciários é fundamental para a credibilidade das contas públicas

Finalmente, cabe notar que, como os ganhos da reforma são crescentes, estes compensam o aumento dos demais gastos o que, na ausência da reforma, resultaria em redução do espaço fiscal. Portanto, além do benefício no longo prazo, há um componente importante de suavização do espaço fiscal ao longo tempo o que é benéfico para a continuidade de políticas públicas.

GRÁFICO 8
Evolução do espaço fiscal real e das despesas com pessoal e RGPS (2017-2023) – cenário base, sem reforma
(Valores reais, em R\$ bilhões de 2018)



Elaboração: Dimac/Ipea.

TABELA 2
Cenários para os gastos públicos primários do governo federal - 2017 a 2023
(Valores reais, em R\$ bilhões de 2018)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cenário 1 - Base (sem reformas)							
Teto dos gastos públicos	1.347,6	1.348,0	1.347,7	1.346,1	1.348,8	1.351,0	1.351,0
Pessoal Executivo (exclusive Saúde ¹ e Educação ²) ³	185,7	189,6	191,1	192,3	193,2	194,1	194,8
RGPS ²	574,8	588,6	602,6	621,0	644,9	671,7	698,8
Despesa com Saúde	118,1	116,8	115,3				
<i>Piso da Saúde</i>	112,3	112,4	112,4	112,4	112,4	112,4	112,4
Despesa com Educação	60,8	60,2	63,3				
<i>Piso da Educação</i>	46,2	46,2	46,2	46,2	46,2	46,2	46,2
Abono e Seguro Desemprego	56,1	53,6	57,5	58,9	62,0	64,0	64,0
BPC (LOAS/RMV)	55,4	55,2	57,5	60,7	63,8	66,6	69,1
Bolsa Família	28,6	29,5	28,7	28,5	29,2	29,0	29,0
Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC	11,0	13,8	17,2	14,7	15,1	14,5	14,5
Subsídios, Subvenções e Proagro (contratados)	19,3	15,0	18,2	18,4	17,7	15,4	15,4
Compensação RGPS	14,3	13,5	9,6	10,1	0,0	0,0	0,0
Legislativo e Judiciário (exclusive gasto discricionário)	49,6	50,8	50,8	50,8	50,8	50,8	50,8
Pessoal - Legislativo e Judiciário	45,4	45,9	45,9	45,9	45,9	45,9	45,9
Outros	33,6	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
Despesa dentro do espaço fiscal (valor observado)	139,5	143,9					
Espaço fiscal (diferença entre o teto de gastos e as despesas obrigatórias e incomprimíveis) ³ - considerando como despesas obrigatórias os pisos para a saúde e a educação (não os gastos efetivos)	160,7	174,7	150,8	127,0	108,5	81,1	50,8
Cenário 2 - Manutenção das despesas de Saúde e Educação acima do piso (sem redução real em relação ao orçamento para 2019)							
Efeito da manutenção das despesas com Saúde e Educação fixa em termos reais (acima do piso exigido pela EC95) sobre o espaço fiscal	-19,3	-18,5	-20,1	-20,1	-20,1	-20,1	-20,1
Espaço fiscal do cenário 2	141,4	156,2	130,8	107,0	88,4	61,1	30,8
Cenário 3 - Mudança na regra do salário mínimo a partir de 2020							
Efeito da mudança na regra do salário mínimo sobre o espaço fiscal				5,6	15,5	26,9	38,7
Espaço fiscal do cenário 3				132,6	124,0	108,0	89,6
Cenário 4 - Manutenção das despesas de Saúde e Educação acima do piso e mudança na regra do salário mínimo a partir de 2020							
Efeito da manutenção das despesas com Saúde e Educação fixa em termos reais (acima do piso exigido pela EC95) sobre o espaço fiscal	-19,3	-18,5	-20,1	-20,1	-20,1	-20,1	-20,1
Efeito da mudança na regra do salário mínimo sobre o espaço fiscal				5,6	15,5	26,9	38,7
Espaço fiscal do cenário 4	141,4	156,2	130,8	112,6	103,9	88,0	69,5

Fonte: Secretaria de Tesouro Nacional e Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas:
¹ Por despesa com saúde entende-se Ações e Serviços Públicos de Saúde (ASPS).
² Por despesa com educação entende-se manutenção e desenvolvimento do ensino (MDE).
³ Valor de 2018 calculado como não tivesse sido alterada a sistemática de contabilização de ordem bancária (para que haja comparabilidade intertemporal). Essa alteração aumentou o espaço fiscal de 2018 em mais de R\$ 30 bilhões, mas, mesmo sem esse aumento, a restrição não foi efetiva no ano.

3 Projeções macroeconômicas 2019/2020



O PIB fechou 2018 com crescimento de 1,1%, aquém da mediana das expectativas de mercado e levemente abaixo da previsão do próprio Ipea (1,3%) publicada na *Carta de Conjuntura nº 41*, em dezembro de 2018. Na esteira da divulgação desse resultado, as expectativas de crescimento para o ano de 2019 sofreram seguidas reduções. Há um aspecto técnico ligado a tais revisões que diz respeito ao menor efeito de carregamento estatístico derivado da desaceleração observada no quarto trimestre de 2018. Um menor carregamento estatístico (0,4%) implica numa menor previsão para o PIB, considerando os demais fatores constantes. Os aspectos econômicos da redução, por sua vez, estão mais relacionados à velocidade com que a economia converge para o produto potencial, mais lenta do que o esperado anteriormente.

Nesse contexto, vale ressaltar que as previsões da Dimac/Ipea são condicionais a um fator que consideramos fundamental para a retomada da economia: o equilíbrio fiscal de longo prazo em que a aprovação da reforma da previdência assume papel preponderante. O cenário de desequilíbrio fiscal já foi amplamente abordado na *Nota Técnica Cenários macroeconômicos para o período 2020-2031*,⁵ cujas estimativas apontam que o crescimento médio anual entre 2020 e 2031 ficaria em 0,5 do PIB, com redução de 0,1% em termos *per capita*. Em relação ao cenário de referência, que supõe a aprovação das reformas requeridas para o equilíbrio fiscal de longo prazo, as perdas acumuladas em um cenário de desequilíbrio são expressivas, podendo chegar a 25 p.p. até 2031.

Com base no cenário e aprovação da reforma ainda neste ano, a previsão da Dimac/Ipea para o PIB de 2019 é 2,0%, como mostrado na tabela 3. Além do efeito estatístico, mencionado anteriormente, alguns fatores contribuíram para a revisão de nossa previsão anterior, que era de 2,7%. Em primeiro lugar, ainda que as previsões apontem para a recuperação da atividade econômica, os primeiros indicadores do ano apontam que a recuperação continua lenta. Nesse contexto, valem destacar as quedas de 0,41% no índice IBC-Br do Banco Central e de 0,8% da produção industrial brasileira, ambos na comparação entre janeiro de 2019 e dezembro de 2018, de forma dessazonalizada.

Em segundo lugar, dada a limitação para a atuação das políticas fiscal e monetária, o estímulo de curto prazo à economia fica condicionado à melhora nas expectativas e à implementação de políticas de aumento de produtividade, como a outorga de novas concessões na área de infraestrutura e as medidas na área de crédito, ambas em curso. Nossas previsões consideram que a taxa Selic permanecerá constante ao longo do ano de 2019. Logicamente, a manutenção da Selic durante o ano depende da evolução da atividade econômica e do balanço de riscos inflacionários. No entanto, dado que as taxas de juros se encontram próximas de suas mínimas históricas, é possível afirmar que há pouco espaço para que o BCB possa imple-

5 Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2018/11/30/cenarios-macroeconomicos-para-o-periodo-2020-2031/>>.

mentar política expansionista por meio de taxa de juros. Além disso, dada a defasagem do efeito da política monetária sobre a atividade, os efeitos de uma eventual redução na taxa Selic só seriam sentidos a partir de 2020. Quanto à política fiscal, o teto de gastos e a forçosa necessidade de redução de *deficit* primários faz com que o estímulo da economia tenha que vir necessariamente do setor privado. Tendo como base um cenário em que a reforma da previdência é aprovada com impacto fiscal relevante em meados de 2019, portanto, projetamos a aceleração do crescimento trimestral ao longo do ano, condição necessária para atingir o crescimento anual esperado de 2,0%.

TABELA 3
Projeções: taxa de crescimento do PIB e de seus componentes
(Em %)

	Observado				Previsto			
	2017	2018	2018-T3	2018-T4	2019-T1		2019	2020
			Trim. ano ant.	Trim. ano ant.	Trim. ano ant.	No trim., dessaz. ¹		
PIB	1,1	1,1	1,3	1,1	1,2	0,5	2,0	3,0
Indústria	-0,5	0,6	0,8	-0,5	1,0	1,2	1,8	2,9
Serviços	0,5	1,3	1,2	1,1	1,6	0,6	2,2	3,2
Agropecuária	12,5	0,1	2,5	2,4	1,6	0,3	0,4	0,7
Consumo das Famílias	1,4	1,9	1,4	1,5	1,7	0,7	2,6	3,2
Consumo do Governo	-0,9	0,0	0,3	-0,7	-0,4	0,0	0,1	0,2
FBCF	-2,5	4,1	7,8	3,0	3,3	1,3	4,7	7,8
Exportações de bens e serviços	5,2	4,1	2,6	12,0	8,3	2,5	4,0	4,5
Importações de bens e serviços	5,0	8,5	13,5	6,0	6,6	6,2	9,2	9,9

Fonte: IBGE e Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 4
Projeções: variações macroeconômicas selecionadas
(Em %)

	Observado		Previsto	
	2017	2018	2019	2020
Inflação - IPCA (% no período)	2,95	3,75	3,85	4,00
Taxa de juros SELIC (% a.a. no final do período)	7,00	6,50	6,50	6,50
Taxa de câmbio R\$/US\$ (no final do período)	3,31	3,87	3,70	3,75

Fonte: IBGE e Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea.

Finalmente, o cenário em que chegamos ao crescimento de 2,0% é condicional à ausência de choques externos de grande magnitude. Diante das informações que disponíveis hoje, não é possível vislumbrar uma mudança, quer positiva ou negativa, nos termos de troca que possam alterar as previsões de forma contundente. De fato, até mesmo a interrupção da normalização da política monetária americana, que poderia ter alguma influência no aperto das condições financeiras para países emergentes, deverá se estender por todo o ano de 2019, tornando-se um fator neutro em relação às perspectivas do Brasil. O risco-país, por sua vez, segue relativamente baixo, em linha com a evolução observada até o final do ano passado, não tendo sido determinante na alteração das previsões.

Em termos desagregados, pelo lado da demanda, o crescimento do PIB será liderado pelo bom desempenho da absorção doméstica. Embora não seja esperada

uma melhora significativa dos indicadores de mercado de trabalho em 2019, como aponta a seção de Mercado de Trabalho desta *Carta de Conjuntura*,⁶ o consumo das famílias deverá crescer 2,6% esse ano. Além da manutenção de uma trajetória de redução gradual das taxas de desocupação, esse resultado seria embasado pela queda dos níveis de alavancagem financeira dos agentes, assim como pelas condições mais benignas presentes no mercado de crédito. Já a FBCF, por sua vez, deve fechar o ano de 2019 com expansão de 4,7%. Com um ambiente econômico caracterizado por um mercado doméstico mais aquecido, e níveis de incerteza decrescentes, a recuperação dos indicadores de confiança dos empresários deverá se traduzir em mais investimentos ao longo do ano, e sua composição, no entanto, continuará tendo baixa participação do setor da construção civil. Por fim, com uma demanda interna crescendo acima do PIB em 2019, a contribuição do setor externo será negativa. Em relação às exportações, estimamos um crescimento de 4,0% para o ano. A ausência de fatores externos que possam justificar uma alta mais acentuada nas exportações explica a estabilidade em relação a 2018. No tocante às importações, assumimos que as importações de plataformas, cuja influência no resultado de 2018 foi discutida na Nota Técnica *Efeitos do repetro-sped sobre o Indicador Ipea Mensal de Formação Bruta de Capital Fixo*, terão efeito menor em 2019, de forma que o aumento no crescimento de 8,6% para 9,2% está subestimado. Pelo lado da oferta, a previsão para o PIB agrícola permanece a mesma, em 0,4%, considerando as perspectivas de safra do ano. O PIB Industrial, estimado em 1,8%, reflete a lenta retomada dos índices mensais de atividade industrial e, finalmente, estimamos o crescimento do PIB de serviços em 2,2%, cujo crescimento acompanha a dinâmica do consumo e, da mesma forma, se encontra limitado pela lenta retomada do emprego e dos rendimentos.

Com relação a 2020, a expectativa de crescimento do PIB, ainda condicionada à aprovação da reforma da previdência, é de 3,0%, superior à de 2019, para o qual contribuem alguns fatores que relatamos a seguir. Em primeiro lugar, caso se confirme o cenário de aceleração das taxas de crescimento do PIB ao longo de 2019, teremos um efeito bastante positivo proveniente do carregamento estatístico, reduzindo o esforço necessário para acelerar o crescimento em 2020. Dito isso, nossas projeções indicam um aumento de 7,8% nos investimentos graças ao amadurecimento do programa de concessões para infraestrutura. De fato, a aprovação da reforma da previdência sinalizaria a sustentabilidade fiscal de longo prazo do setor público, tão cara às decisões de investimento privado. Além disso, projetamos que o avanço das medidas de liberalização e produtividade tenha impacto positivo na economia, alavancando consumo e renda das famílias. A aceleração do consumo estará associada também à gradual redução nos índices de desemprego e ao amadurecimento das medidas de crédito, sumarizadas na Agenda BC+. Ainda que de forma mais lenta que o esperado, a queda progressiva nos níveis de desemprego consolidará uma dinâmica mais positiva do que a observada em 2018 e 2019.

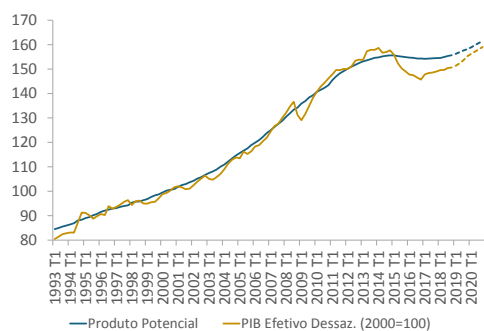
A expectativa mais positiva de crescimento do PIB do ano que vem é compatível com a expectativa de manutenção da taxa básica de juros em 2020, que é a base para o nosso cenário para a Selic, devido ao comportamento previsto para o hiato

6. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2019/03/20/mercado-de-trabalho-12/>>.

do produto, que se encontra atualmente em -3,2% e manter algum nível de ociosidade até o fim de 2020, mesmo com a recuperação prevista para o período.

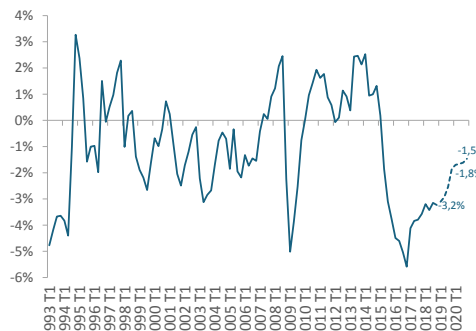


GRÁFICO 9
Produto Potencial *versus* PIB Efetivo (1993-2018) e previsão até 2020
Índice (PIB 2000=100)



Elaboração: Dimac/Ipea.

GRÁFICO 10
Indicador Ipea de Hiato do Produto (1993-2017) e previsão até 2019
(Em %)



Elaboração: Dimac/Ipea.

Nossas projeções para inflação indicam que o IPCA será bem-comportado em 2019, previsão de 3,85%, conforme apresentado na tabela 4. Em relação às previsões da *Carta de Conjuntura* nº 41, as expectativas de todos os subgrupos, exceto monitorados, foram revisadas para baixo, em linha com a nova previsão da taxa de crescimento da atividade econômica. Em relação ao segmento bens livres – alimentos, os dados observados vieram acima do que esperávamos devido principalmente à quebra da safra do feijão, o que justifica a atualização de nossas projeções para cima. A revisão para baixo dos subgrupos ligados a serviços (educação e serviços – exclusive educação), por sua vez, está ancorada na dinâmica de recuperação da economia, mais lenta do que o esperado. Já para os monitorados, único subgrupo em que a previsão anterior foi mantida, é importante ressaltar que houve mudança na composição. Para esta mudança de composição, contribuem dois fatores principais: gasolina e energia elétrica. No que se refere à gasolina, a melhora no cenário do preço internacional do petróleo (US\$ 70/barril) e do câmbio diminuirão a pressão sobre os preços internos. Todavia, o reajuste da Enel e da Light, acima do que havíamos considerado anteriormente, e o aumento da probabilidade de antecipação do acionamento da bandeira amarela para maio de 2019 exercerão pressão adicional sobre os monitorados. Uma nova revisão desse item é esperada devido à antecipação da quitação da dívida das distribuidoras contraídas em 2014.

TABELA 5
Previsão da taxa de inflação ao consumidor (IPCA) em 2019 - por grupos de bens e serviços
(Em %)

	Previsão anterior - Carta de Conjuntura nº 41 (dez. 2018)	Previsão atual - Carta de Conjuntura nº 42 (mar. 2019)		
		Previsão da taxa de inflação	Peso	Contribuição para o IPCA total
Bens livres – alimentos	5,0	5,4	15,89	0,86
Bens livres – exceto alimentos	2,4	1,7	22,52	0,37
Serviços livres (exceto educação)	3,9	3,7	31,69	1,17
Serviços livres – educação	6,0	4,6	4,06	0,18
Bens e serviços monitorados	4,9	4,9	25,85	1,27
Total	4,10	3,85	100,00	

Fonte: IBGE e Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Em linha com a seção de inflação de fevereiro de 2019,⁷ é possível determinar um conjunto de fatores cujas variações poderão alterar as hipóteses que norteiam a atual previsão de inflação deste ano. Em primeiro lugar, a estimativa de dólar a R\$3,70/US\$ é condicional à estabilidade do cenário internacional. Uma piora do cenário externo que implicasse em desvalorização mais permanente do câmbio pode afetar a inflação por meio da transmissão da desvalorização cambial para preços domésticos. Da mesma forma, a ocorrência de fenômenos climáticos ainda não esperados pode afetar o nível dos reservatórios e a produção de alimentos. Finalmente, da mesma forma que a previsão do PIB, há riscos relacionados à aprovação de reformas econômicas que estão em discussão e que são cruciais para a manutenção da estabilidade econômica e da inflação.



⁷ Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/190221_cc42_inflacao.pdf>.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

José Ronaldo de Castro Souza Júnior – Diretor
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti – Diretor Adjunto



Grupo de Conjuntura

Equipe Técnica:

Christian Vonbun
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marcelo Nonnenberg
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Vinicius dos Santos Cerqueira
Sandro Sacchet de Carvalho

Equipe de Assistentes:

Ana Cecília Kreter
Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Janine Pessanha de Carvalho
Leonardo Simão Lago Alvite
Matheus Souza Peçanha
Pedro Mendes Garcia
Renata Santos de Mello Franco

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.