

## A História se Repete: Mais um Ano de Crescimento Baixo

**Leandro Rothmuller**  
Economista-Chefe  
[leandrorothmuller@bocombbm.com.br](mailto:leandrorothmuller@bocombbm.com.br)

**Fernando Teixeira**  
Economista  
[fernandoteixeira@bocombbm.com.br](mailto:fernandoteixeira@bocombbm.com.br)

O ano de 2019 caminha para repetir a dinâmica dos anos anteriores, com agentes apostando inicialmente em uma retomada mais forte do crescimento para, em seguida, efetuarem revisões para baixo em suas projeções a medida que os indicadores econômicos frustram suas expectativas.

Não foram poucas as divulgações que decepcionaram. O PIB registrou um crescimento tímido no 4o trimestre de 2018 e tudo indica que tenha ficado praticamente estagnado no 1o trimestre desse ano. A indústria não consegue crescer, a criação de empregos formais desacelerou e a taxa de desemprego parou de recuar. As medidas de confiança dos empresários e consumidores, que haviam melhorado após as eleições, também perderam vigor nos últimos meses.

A surpresa negativa no crescimento foi movida por uma série de fatores, sendo um deles o aperto financeiro que ocorreu durante a corrida eleitoral de 2018, cujo o impacto na atividade provavelmente ainda não se dissipou. A desaceleração global em curso e a crise na Argentina também contribuíram para a fraqueza do setor industrial. Entretanto, o principal vetor que vem restringindo o crescimento é a incerteza quanto ao andamento da agenda de reformas.

O bom humor dos mercados no início do ano se apoiava na ideia de que o novo governo aprovaria rapidamente no Congresso uma reforma da previdência robusta, o que estimularia os “espíritos animais” e garantiria uma retomada forte e sustentável de crescimento. Entretanto, o que se observou até o momento é uma falta de diálogo entre Planalto e Congresso e um consequente aumento da incerteza quanto à tramitação da reforma no Legislativo.

O governo ainda não conseguiu construir uma base de apoio no Congresso, o que reduz a visibilidade da tramitação da reforma no Congresso. Sua aprovação no plenário da Câmara ainda no primeiro semestre parece difícil e provavelmente atrasará para o 3o trimestre.

Mais importante que o cronograma de aprovação é a economia proporcionada pela reforma. Para garantir um impacto razoável aos cofres públicos, no mínimo 50% da proposta original apresentada pelo Governo deveria ser preservada, o que geraria uma economia de ao redor de R\$600 bilhões em 10 anos.

Há sinais de que serão abandonadas na Comissão Especial da Câmara as mudanças nas aposentadorias rurais e no BPC (Benefício de Prestação Continuada). Também poderão ocorrer alterações nas mudanças do abono salarial, dos professores e na paridade/integralidade dos salários dos funcionários públicos. O risco, porém, está

em uma desidratação mais forte da reforma caso sejam suavizadas também as regras de transição para o setor privado.

Com todos estes desafios, revisamos nossa projeção de crescimento em 2019 para 1,2%, ritmo similar ao observado em 2017 e 2018. Ainda esperamos uma retomada mais forte em 2020, mas esta depende do avanço da reforma da previdência.

Ressaltamos que a reforma, mesmo com potência fiscal satisfatória, não será a panaceia que alguns imaginam, pois outras reformas fiscais serão necessárias para que o governo garanta a viabilidade do teto de gastos, estabilize a dívida pública no médio prazo e crie um ambiente propício a uma retomada da economia.

Para finalizar, fica cada vez mais aparente que a taxa SELIC em 6,5% ao ano talvez não seja tão estimulativa quanto se pensava inicialmente. Entretanto, o Banco Central tem deixado claro que não quer cortar juros no momento e deverá considerar essa hipótese apenas quando houver clareza quanto ao andamento da reforma. Está nas mãos da política o cenário futuro de crescimento do país.

<b>PROJEÇÕES ECONÔMICAS</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019P</b>	<b>2020P</b>
Crescimento do PIB (%)	3,0%	0,5%	-3,5%	-3,3%	1,1%	1,1%	1,2%	2,7%
Inflação (%)	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	4,0%	3,9%
Taxa Selic (%)	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	6,50%	6,50%
Taxa de Desemprego (%)	6,8%	7,1%	9,6%	12,6%	12,4%	12,2%	11,5%	10,3%
Balança Comercial (US\$ bi)	3	-4	20	48	67	58	56	44
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-75	-104	-59	-23	-10	-13	-21	-38
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,0%	-4,3%	-3,3%	-1,3%	-0,5%	-0,8%	-1,0%	-1,7%
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	1,7%	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-1,8%	-1,6%	-1,4%	-1,0%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	51,7%	57,2%	66,2%	69,4%	74,0%	76,7%	77,8%	78,7%