

Recuperação prossegue, mas a um ritmo desapontador

A economia brasileira apresentou crescimento de 0,1% no 4º trimestre do ano passado em comparação aos três meses anteriores, mantendo a trajetória de recuperação pelo 4º trimestre consecutivo. Ao longo de onze trimestres entre o 2º trimestre de 2014 e o 4º de 2016 o PIB acumulou uma queda de 8,3%, naquela que, sob determinadas óticas, foi a pior recessão da história brasileira desde o início do século XX. Em termos anuais, encerramos o ano de 2017 com um crescimento de 1%, na sequência de duas quedas consecutivas de 3,5% em 2015 e 2016.

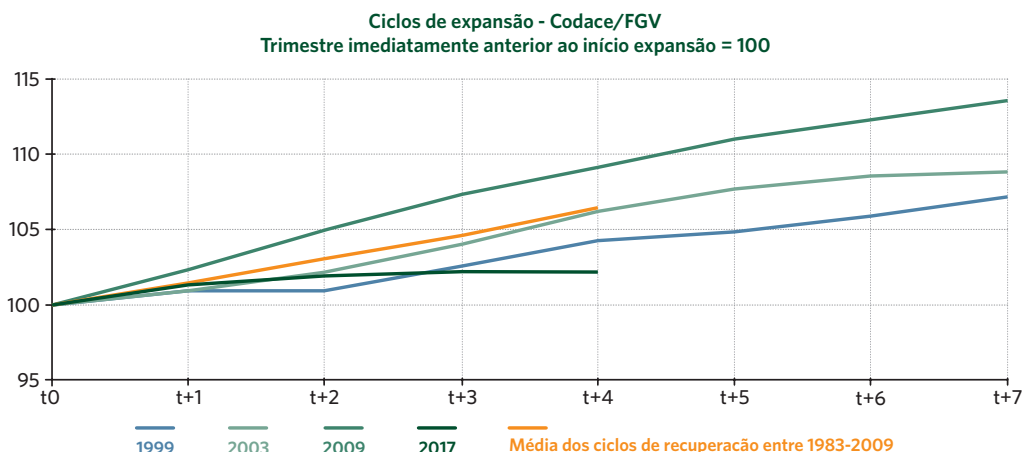
Sob a ótica da oferta, a recuperação da economia em 2017 foi puxada pelo setor agropecuário. De fato, esse setor apresentou expansão de 13%, graças principalmente a um aumento da safra de grãos de 29%. Embora o setor agropecuário represente menos de 5% da economia como um todo, a forte expansão contribuiu com quase 0,6 pp para a expansão do PIB no ano passado. Em contraste, o PIB industrial permaneceu estagnado em 2017, enquanto que o setor de serviços teve uma modesta expansão de 0,3%.

É interessante observar, porém, que a recuperação deu claros sinais de maior disseminação na segunda metade do ano: o PIB industrial acumulou um crescimento de 1,5% nos dois últimos trimestres do ano, enquanto o setor de serviços apresentou expansão de 0,7% em igual período. Esse maior espraiamento do crescimento aumenta a nossa confiança na continuidade da recuperação ao longo deste ano. Essencialmente, embora no ano passado tenha havido uma contribuição importante de uma safra agrícola excepcionalmente favorável, a trajetória ao longo do ano mostra que a expansão passou crescentemente a resultar de forças mais persistentes. Em particular, após um período de forte incerteza macroeconômica e política entre 2014 e 2016, a troca de governo trouxe consigo uma maior racionalidade da política econômica e uma agenda que buscava equacionar os graves desequilíbrios fiscais. Além disto, a inflação caiu fortemente e permitiu que o Banco Central movesse a política monetária para campo expansionista.

Nossa impressão é que a maior disseminação do crescimento a partir de meados de 2017 reflete exatamente a materialização, com as defasagens usuais, dos efeitos da queda dos juros. Sob a ótica da demanda, aliás, esses efeitos ficam visíveis principalmente na expansão da formação bruta de capital fixo, que acumula crescimento de 3,8% nos dois últimos trimestres de 2017. Após uma brutal queda de 29,6% ao longo de 14 trimestres, a tendência é de continuidade da trajetória de gradual recuperação que se esboçou no período recente.

Além da continuidade da materialização dos efeitos da distensão monetária, a recuperação em 2018 deve se apoiar em um ambiente externo bastante favorável. Após saltar de 3,2% para aproximadamente 3,9% em 2017, espera-se alguma aceleração adicional do crescimento mundial neste ano, liderado pelo forte desempenho tanto da Europa quanto dos Estados Unidos.

Em resumo, devemos ter pela frente ainda durante bastante tempo a continuidade de um quadro de recuperação cíclica. Após a brutal recessão, é possível expandir a produção de bens e serviços apenas ocupando os muitos recursos que se tornaram ociosos nos últimos anos. E a expansão da demanda será gerada, ao que tudo indica, pela combinação da distensão monetária e, em menor escala, da aceleração em curso no crescimento mundial.



Diante desse ambiente favorável, seria de se esperar inclusive que a recuperação brasileira se desse com maior vigor. Isso fica claro quando comparamos o ciclo atual com aqueles que o antecederam nos últimos 20 anos. Passaram-se 4 trimestres desde o fundo do poço da recessão e, nesse período, se acumula uma expansão de 2,2%. Para efeito de comparação, nos primeiros 4 trimestres de recuperação em 1999, 2003 e 2009 acumulou-se um crescimento de, respectivamente, 4,2%, 6,2% e 9,1% (vide gráfico). Mesmo considerando-se que parte importante dos efeitos expansionistas da política monetária vão se tornar palpáveis mais à frente, há uma certa frustração com o ritmo de recuperação da economia, o que sugere a persistência de forças desinflacionárias na economia por mais tempo. Embora o Copom tenha indicado em sua última reunião que o ciclo de afrouxamento monetário possivelmente tivesse chegado ao fim, tem aumentado a chance de que ele seja levado a promover algum estímulo adicional adiante.

Alexandre Bassoli

Economista-chefe do Opportunity e Mestre em Economia pela USP.

Este relatório é um resumo de informações obtidas de diversas fontes de mercado, e coletadas até o dia 25 do mês anterior à sua publicação. Apesar de todo o cuidado na coleta e manuseio destas informações, o Opportunity não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas. Todas as opiniões e estimativas foram elaboradas dentro do contexto e conjuntura no momento em que o relatório foi editado, podendo mudar sem aviso prévio. O propósito único deste relatório é o de divulgar informações e não deve ser considerado como uma recomendação de investimento. - Este documento não pode ser reproduzido ou publicado sem a autorização expressa do Opportunity.