

Economia gaúcha cresceu 1,2% em 2018

Atualização das projeções para a reforma da Previdência

Houve crescimento no déficit primário estrutural em 2018

Swaps cambiais são adequados para intervenção no mercado de câmbio

FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO RIO GRANDE DO SUL

Av. Assis Brasil, 8787 Fone: (051) 3347.8731 Fax: (051) 3347.8795

UNIDADE DE ESTUDOS ECONÔMICOS

www.fiergs.org.br/economia

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista desta Federação. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Economia gaúcha cresceu 1,2% em 2018

Após um recuo de 0,7% no primeiro semestre de 2018 em relação ao mesmo período de 2017, a economia gaúcha acelerou na segunda metade do ano, com variação de 3,3% na mesma base de comparação. Assim, o PIB gaúcho fechou 2018 com crescimento acumulado de 1,2%, a mesma taxa de crescimento de 2017 e ligeiramente acima da nossa projeção (1,1%). Apesar do avanço, o PIB RS ainda se encontra 4,9% abaixo de 2013, o pico anterior a crise. Mantida a taxa de crescimento atual, só fecharemos esse hiato no biênio 2022-2023.

Pela ótica da oferta, o resultado do ano foi positivamente influenciado pelos avanços da Indústria (5,0%), Construção Civil (5,2%) e Comércio (5,6%). Por outro lado, impactaram negativamente as variações de -4,2% na Agropecuária e de -1,0% nos Serviços. Os números são coerentes com os resultados das pesquisas mensais do IBGE. Apesar da metodologia ainda não ter sido divulgada, acreditamos que a FIPE, responsável pelo cálculo, se apoie nessas pesquisas para estimar o PIB do RS. A agregação setorial feita pela FIPE é diferente daquela utilizada pelo IBGE, o que reforça nossa percepção.

Analisando as estatísticas disponíveis, nota-se que o baixo crescimento do RS em 2018 foi em linha com outros estados da federação e acima da média do Brasil (1,1%). Destaca-se o avanço de 2,4% no Espírito Santo e de 1,9% em Pernambuco. Do lado negativo, destaca-se o recuo de 0,6% da economia paranaense, puxada

pela. De maneira geral, os dados mostram que o lento crescimento é disseminado entre os estados.

PIB RS - 2018

(Var. % sobre 2017)

	Acum. em 2018
PIB	1,2
OFERTA	
Agropecuária	-4,2
Indústria	5,0
Indústria extrativa e de transformação	5,5
Serviços industriais de utilidade pública (SIUP)	1,5
Construção civil	5,2
Comércio	5,6
Serviços	-1,0
Intermediação financeira e seguros	4,7
Administração, educação e saúde públicas	-2,2
Outros serviços	-1,5

PIB Estados 2018

(Var % sobre 2017)



Fonte: FIPE. IBGE. Respectivas fundações. Elaboração: FIERGS.

Atualização das projeções para a reforma da Previdência

O Ministério da Economia divulgou o detalhamento da economia fiscal projetada com a reforma da Previdência. O Governo também atualizou as projeções para a janela 2020-2029, em vez da janela 2019-2028 como tinha feito anteriormente. Pelas novas projeções, a economia estimada com a reforma é de R\$ 1,24 trilhão pelos próximos 10 anos.

Somando com a economia da reforma das pensões militares (R\$ 97,3 bilhões) e subtraindo os R\$ 86,8 da reestruturação das carreiras dos militares, a economia é calculada em R\$ 1,25 trilhão. Dessa forma, mesmo que temas bastante discutidos, e que acreditamos que poderão ser vetados, como as mudanças propostas na aposentadoria rural, no BPC e no Abono Salarial, a reforma ainda economizaria cifra próxima dos R\$ 940 bilhões.

Na semana passada, o Ministério da Economia também divulgou sua estimativa de impacto nos estados, caso a reforma seja aprovada. O montante que seria economizado, considerando servidores civis e militares é de R\$ 350,7 bilhões nos próximos 10 anos. No Rio Grande do Sul, a economia estimada com a reforma é de R\$ 16,2 bilhões no próximo decênio.

Cabe lembrar que a CCJ vetou, na última semana,

quatro pontos do texto original da PEC 6/2019. Contudo, as projeções não indicam qualquer impacto fiscal relevante advindo dessas mudanças.

Projeção de economia fiscal com a reforma

(em R\$ bilhões)

DETALHAMENTO	Impacto 2020-2029
RGPS (Total)	807,9
Rural	92,4
Aposentadoria por Idade	66,4
Pensão por morte	26,1
Urbano	743,9
Aposentadoria por idade	128,0
Aposentadoria por tempo de contribuição	432,9
Tempo de contribuição	364,4
Professor	12,0
Especial	57,6
Aposentadoria por invalidez	79,4
Pensão por Morte	111,7
Outros	-8,2
Novas Alíquotas de Contribuição	-28,4
RPPS União (Total)	224,5
Novas Alíquotas de Contribuição	27,7
BPC/Loas Idoso	34,8
Focalização do Abono Salarial	169,4
Total	1.236,5

Fonte: Ministério da Economia. Elaboração: FIERGS.

Houve crescimento no déficit primário estrutural em 2018

O déficit primário do setor público consolidado passou de 1,7% do PIB, em 2017, para 1,6% do PIB em 2018. Grosso modo, o resultado primário é dado pela diferença entre receitas e despesas não financeiras de determinado ente público e, dessa maneira, pode ser considerado como uma medida do esforço fiscal. Contudo, existem fatores transitórios que distorcem o resultado, impedindo uma boa avaliação acerca da austeridade do Estado.

Nos últimos anos, a forte recessão na atividade econômica impactou negativamente o resultado primário por meio da queda na arrecadação tributária. Por outro lado, fontes não recorrentes de receitas têm sido utilizadas para aumentar a arrecadação de forma a compensar esse efeito. Exemplos são as concessões (tais como os leilões do pré-sal) que nos anos de 2017 e 2018 geraram, respectivamente, R\$ 33,8 e R\$ 22,3 bilhões extras. Eventos como esses impactam diretamente o primário.

Pensando nisso, a Secretaria de Política Econômica (SPE) divulgou o Resultado Primário Estrutural relativo ao ano de 2018. Utilizado internacionalmente, esse indicador aplica estratégias econométricas para retirar influências transitórias sobre o resultado primário. A ideia é fornecer uma medida de equilíbrio fiscal mais precisa, que expurgue os efeitos da posição cíclica da economia e de eventos extraordinários sobre o primário.

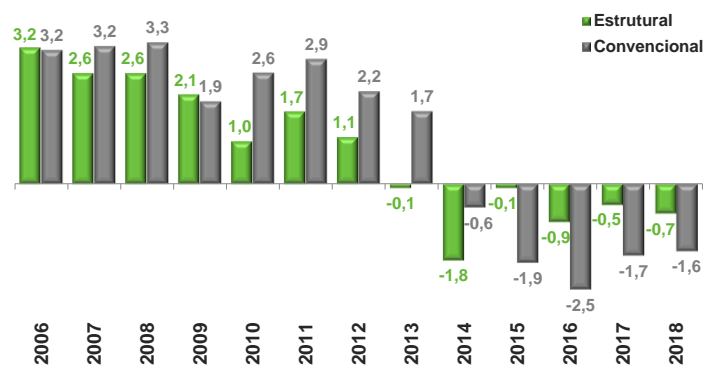
De acordo com as estimativas da SPE, o resultado primário estrutural do setor público para o ano de 2018

foi de -0,7% do PIB, ligeiramente inferior ao estimado para 2017 (-0,6% do PIB). Segundo os cálculos, houve influência negativa de fatores transitórios na ordem de 0,9 p.p do PIB sobre o resultado convencional, sendo -1,4 p.p. do PIB oriundos do componente cíclico e +0,5 p.p. do PIB oriundo das receitas extraordinárias.

Esses números são importantes para refutar aqueles que argumentam que a deterioração do resultado primário decorre somente da recessão. Como mostra o gráfico, o resultado estrutural piorou continuamente de 2006 até 2014, permanecendo relativamente estável há três anos. Para que haja uma reversão desse quadro, é preciso reduzir estruturalmente as despesas, com medidas como a reforma da Previdência.

Déficit primário estrutural e convencional

(Em % do PIB)



Fonte: SPE. Elaboração: FIERGS.

Swaps cambiais são adequados para intervenção no mercado de câmbio

A intensa volatilidade cambial observada nas últimas semanas reacendeu a discussão de intervenção do Banco Central do Brasil (BCB) no mercado cambial. Essa volatilidade depreende da reação dos agentes a novas informações ligadas às revisões negativas de expansão do PIB brasileiro, impasse nas reformas estruturais e desaceleração da economia mundial.

Desde a introdução das metas de inflação, o BCB adotou sistema de câmbio flutuante com intervenções pontuais. Estas intervenções podem ser feitas ao menos por dois instrumentos: *swaps* cambiais e venda de Reservas Internacionais. O BCB já avalia o modelo de intervenção no mercado cambial, o que deve acontecer se a paridade romper a resistência dos R\$/US\$ 4,00.

O mecanismo de transmissão dos *swaps* ocorre da seguinte maneira: se o BCB atua no mercado vendendo *swaps*, ocorre uma queda no preço do dólar futuro, mas não altera o preço do dólar à vista. A redução entre os preços faz a proteção contra as desvalorizações do Real ficar mais barata. Por sua vez, os bancos podem arbitrar este mercado ao tomar emprestado Dólares no exterior e vender no mercado à vista, investindo os Reais recebidos pela operação em cupons cambiais e Dólar futuro. Como esta operação garante um retorno positivo, os bancos sempre estarão dispostos a fazê-la.

O êxito da política depende da convertibilidade dos *swaps* por Dólares, isto é, quanto menor o risco cambial, mais dispostos estarão os agentes em transacionar Dólares pelo cupom cambial. Há razões para acreditar que o risco cambial seja desprezível.

Por outro lado, o Brasil tem um estoque de US\$ 384,2 bilhões em Reservas, nível acima do sugerido pelo FMI. Como discutido neste [Informe](#), foi ventilada a possibilidade da venda deste ativo para abater parte da dívida pública. Para realizar a operação, seria preciso esteriliza-la, dada a impossibilidade de determinação de uma política monetária independente sem abrir mão ou da livre mobilidade de capitais, ou estabilidade cambial (Tríade impossível). Logo, haveria uma compensação no passivo através das operações compromissadas, resultando na redução da dívida pública e, como efeito secundário, a valorização do Real.

Dada a incerteza da estabilidade macroeconômica do Brasil e levando em consideração o histórico de crises cambiais, parece razoável conservar o estoque de Reservas como seguro contra choques inesperados. Em nossa avaliação, o *swap* cambial é mais adequado para intervenção, pois é eficaz na captação de dólares em momentos de estresse financeiro, suaviza depreciações e fornece liquidez ao mercado cambial.