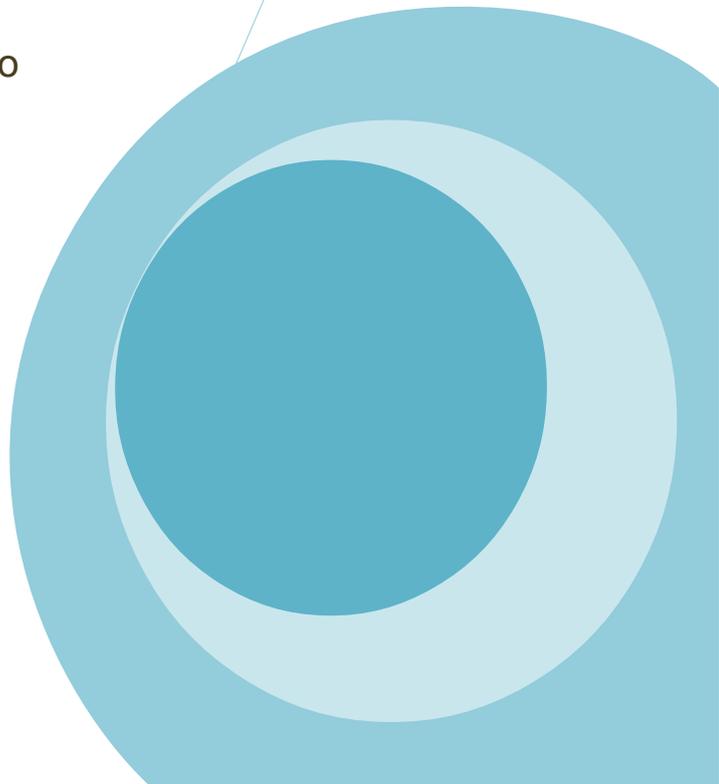


# Balanço Econômico 2018 e Perspectivas 2019

Avaliação do setor de borracha do  
Rio Grande do Sul

novembro de 2018

**Igor Morais**





## ***1. Sumário Executivo***

## ***2. A economia brasileira em 2018***

- ***O setor de borracha no contexto nacional***

## ***3. O Rio Grande do Sul em 2018***

- ***O setor de borracha gaúcho***

## ***4. Perspectivas 2019***



## **SUMÁRIO EXECUTIVO**

A economia brasileira esteve, durante boa parte do ano 2018, sob a incerteza do processo eleitoral. Esse contaminou as decisões de investimento e postergou a recuperação econômica para o ano seguinte. O resultado do pleito abriu uma nova **janela de oportunidades** para o Brasil que tem, pela primeira vez na história, um Governo mais alinhado com ideais de liberalismo econômico e que envolvem forte ajuste fiscal com redução da presença do Estado na economia e abertura econômica.

Essa sinalização contaminou os diversos agentes econômicos e os indicadores de confiança captaram, imediatamente após o resultado das eleições, essa melhora das condições para além 2019, tanto dentre consumidores quanto dentre empresários.

O PIB do Brasil, que já **vinha em recuperação** desde o final do ano de 2016, mas ainda crescendo lentamente, deve crescer entre **2,5%** e **3,5%** em 2019 a depender de alguns fatores de risco. O primeiro deles é como irá ser o processo de desaceleração da economia americana em um mundo com mais conflito comercial e o segundo, como será a governabilidade do próximo governo.

No caso do **Rio Grande do Sul**, tal como temos presenciados em outros Estados, o ano foi de grandes dificuldades fiscais em meio a necessidade de financiamento dos gastos públicos e paralisa das respectivas Assembleias Legislativas, que quase nada aprovaram de reformas. O cenário nacional pode ajudar o Estado a reduzir a necessidade de financiamento dos gastos com o aumento das transferências de tributos, mas o principal desafio para o Estado continua a ser o ajuste das contas públicas. Nesse caso, podemos esperar que seja um ano de intensas negociações com o Governo Federal sobre a reestruturação da dívida.

Do lado da produção, tanto o setor agropecuário quanto a indústria e as vendas do comércio contam com *boas perspectivas*. A safra de grãos deve aumentar, com destaque para a colheita de soja, enquanto que a produção de arroz deve permanecer relativamente estável. Porém, pelo lado da demanda, devemos apostar mais na recuperação do *consumo das famílias* e, em menor grau, dos investimentos, do que dos gastos públicos, que devem seguir como o principal limitador do crescimento econômico gaúcho.



## **A ECONOMIA BRASILEIRA EM 2018**

Após dois anos do *impeachment* a economia brasileira voltou a sinalizar uma tendência de alta com os resultados do PIB do 3ºT. Mas esse movimento de recuperação tem sido lento, e muito desse cenário está ligado ao processo político eleitoral de 2018.

As maiores incertezas que atuaram sobre a economia brasileira durante 2018 estiveram ligadas, em primeiro lugar, ao processo de decisão das escolhas dos candidatos, movimento esse que se arrastou até agosto. Para se ter uma ideia de como esse processo foi lento, ainda no início do mês de agosto diversos candidatos a presidente e seus respectivos partidos ainda corriam para fechar alianças e definir o nome do vice-presidente. Em destaque o fato de que, até essa data, o ex presidente Luiz Inácio ainda era apontado como candidato do PT o que gerava, junto a investidores, muitas dúvidas sobre o processo eleitoral como um todo e, por consequência, sobre as decisões de investimento.

O segundo elemento de risco que atuou sobre a economia brasileira foi o acirramento da *Guerra Comercial* entre os EUA e a China. Iniciada ainda no começo do segundo trimestre, as discussões sobre o majoramento de alíquotas de importação de ambas as partes se arrastaram até então<sup>1</sup>. A apresentação de listas com produtos e aplicação de restrições e quotas colocaram em perspectiva negativa as projeções de crescimento mundial para o biênio 2018-2019.

Na medida em que essas ações começaram a se concretizar, os investidores passaram a rever os números de crescimento mundial e isso afetou o *preço de ativos negociados* no mercado de capitais, preço de commodities como petróleo e agrícolas e, de quebra, o

---

<sup>1</sup> Quando da elaboração desse document estava acontecendo o G20, encontro de líderes mundiais que poderia lançar luzes sobre a disputa comercial.

comportamento das taxas de juros longas e a disposição dos investidores em alocarem recursos em mercados emergentes.

O Brasil sentiu esse movimento diretamente com a cotação da taxa de câmbio, especialmente em meados do ano quando ainda convivíamos com o acirramento da disputa presidencial. Mas esse movimento do câmbio no sentido da desvalorização foi insuficiente para impactar a inflação, que se manteve comportada durante todo o ano e dentro da meta estipulada pelo Banco Central. Vale destacar que as expectativas de mercado para o IPCA mudaram na margem, mas também não influenciaram a definição da taxa de juros básica da economia.

Dois fundamentos da economia brasileira se mostraram, de certa forma, frágeis: i) resultado fiscal; ii) taxa de desemprego. O primeiro não era novidade para analistas, que já previam um déficit primário, do Governo Central, perto de R\$ 150 bilhões em 2018. Já a taxa de desemprego veio caindo ao longo do ano, mas em um movimento lento que refletiu a **baixa dinâmica da economia**.

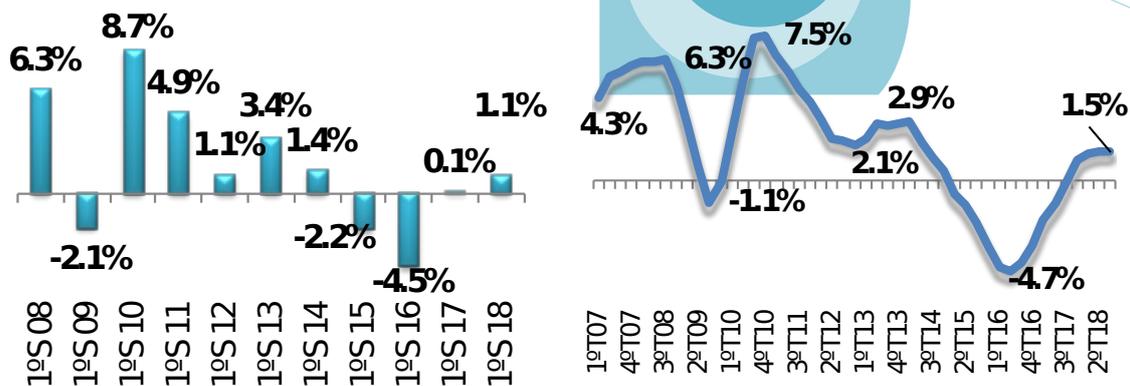
Apesar desse cenário, o resultado do PIB do primeiro semestre de 2018 foi o maior desde o primeiro semestre de 2014 (mesma base de comparação), e podemos ver, pelo movimento do PIB em 12 meses, que está em curso uma recuperação da atividade econômica. Saímos de uma queda de 4,7% para um crescimento de 1,5% em pouco mais de 18 meses.

### ***Evolução do PIB do Brasil***

*(var % ac. no ano)*

*(var % ac. em 12 meses)*

## Balanço Econômico 2018 e Perspectivas 2019

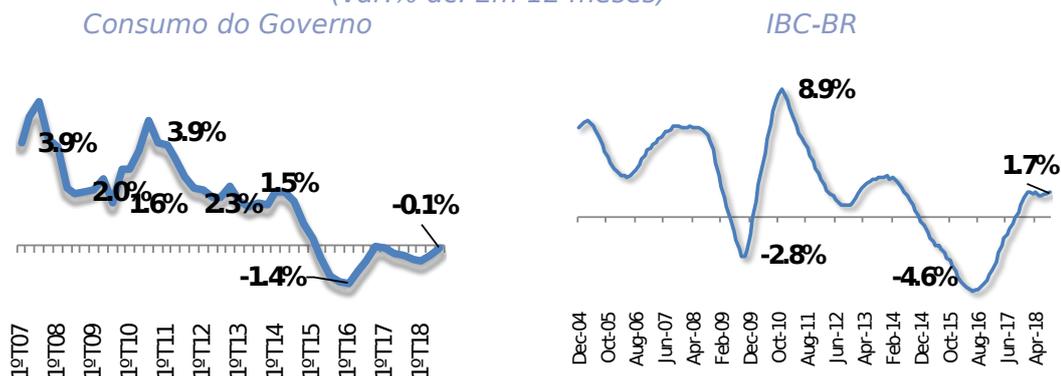


Fonte: IBGE

Além dos dados do IBGE sobre o PIB nacional, a proxy calculada pelo Banco Central (IBC-Br) e que retorna resultados mensais, também capta esse movimento de *turning point* para a economia. Como pode ser visto pelo gráfico, a estimativa do BC é que, ao final do 3ºT, o PIB acumulado em 12 meses tenha atingido os **1,7% de expansão**. Porém, da mesma forma que o cálculo do IBGE, aqui vemos que a tendência de crescimento se arrefeceu.

## PIB do Brasil

(var. % ac. Em 12 meses)



Esse movimento de retomada tem componentes estatísticos como, por exemplo, o esgotamento da crise, bem como componentes estruturais e que já refletem um cenário mais prospectivo. De um lado vemos que o **Gasto do Governo** segue em queda, apesar de essa ter sido amenizada desde o pior momento no início de 2016. Ainda em 12 meses podemos ver que o setor público no Brasil está contraindo os gastos da ordem de 0,1%. Como o Governo tem um

peso de cerca de 20% sobre o PIB, essa retração acaba limitando o desempenho total.

A parte estrutural que fundamenta a recuperação da economia brasileira nesse momento está ligada tanto ao consumo das famílias, que cresce 2,1% em 12 meses, como também do **investimento** com expansão de 2,9% para o mesmo período. Veja que a retomada do consumo das famílias foi mais intensa do que a do investimento. Isso se explica por dois motivos. O primeiro é dado pela ligeira recuperação do mercado de trabalho para o período de análise que foi complementada pela melhora, mesmo que na margem, do rendimento real e das condições de crédito. Os bancos estão líquidos e com juro básico baixo e as taxas de financiamento estão mais comportadas. O segundo motivo pelo qual vemos essa diferença de comportamento é que os empresários simplesmente reduziram de forma significativa as decisões de investimento em um cenário de incertezas.

Aqui chama atenção o fato de que esse baixo investimento ocorre concomitante a um cenário com baixa taxa de juros (Selic a 6,5% durante quase todo o ano), que resultava em um baixo juro real. Por si só esse poderia ser um fator de impulso para que empresários voltassem a investir, mas como comentado anteriormente, as **incertezas no front político** impediram que esse cenário se concretizasse.

Ou seja, até esse momento, temos uma retomada da economia que se deve mais pelo consumo do que pela produção, e isso não seria saudável para uma trajetória de médio e longo prazo.

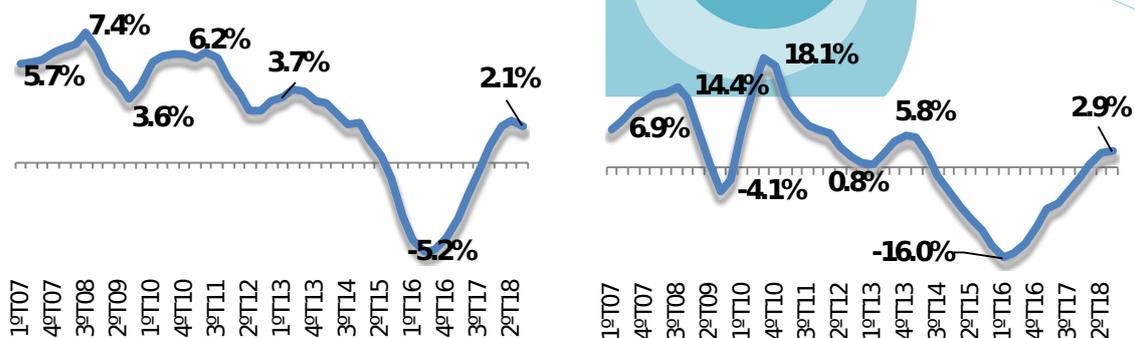
### **Componentes do PIB do Brasil**

(var.% ac. Em 12 meses)

Consumo das Famílias

Investimento

## Balanço Econômico 2018 e Perspectivas 2019



Fonte: IBGE

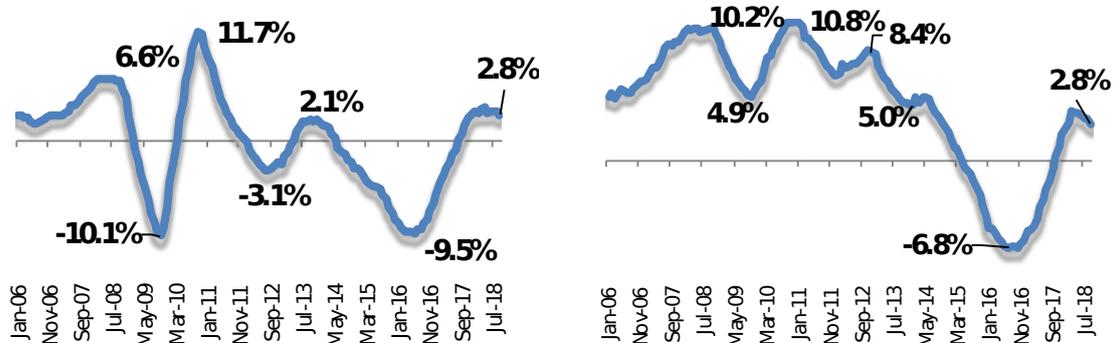
Quando avaliamos os setores podemos ver que há pequenas diferenças. A indústria, por exemplo, que tem uma participação em torno de 18% no PIB, teve um *turning point* na produção ainda em meados de 2016. Desde então a produção tomou impulso até atingir o pico de 3,1% de expansão, quando calculada em 12 meses para, a partir daí, estabilizar a uma taxa de 2,8%.

A trajetória de recuperação das vendas de comércio varejista seguiu na mesma linha, com um *turning point* ainda em meados de 2016. Porém, o comércio se recuperou de forma mais rápida e intensa, tendo atingido o pico de 3,7% em maio de 2018. Mais recentemente esse desempenho tem sido mais tímido, o que fez com que a taxa de crescimento em 12 meses recuasse para 2,8%, mesma magnitude da verificada na produção industrial.

### Variação Percentual em 12 meses

Produção Industrial

Vendas do Comércio



Fonte: IBGE. Comércio Varejista.

Um dos fatores de impulso do consumo das famílias e da produção foi a **melhora na expectativa**. Respectivamente,

consumidores e empresários passaram a confiar mais na economia desde que foi encerrado o processo de impeachment em agosto de 2016. Um indicador interessante que pode ser usado para ilustrar esse comportamento é o ICEI - Índice de Confiança do Empresário Industrial. Calculado pela CNI - Confederação Nacional da Indústria, o indicador mede o sentimento do empresário do setor industrial e pode ser dividido em duas partes.

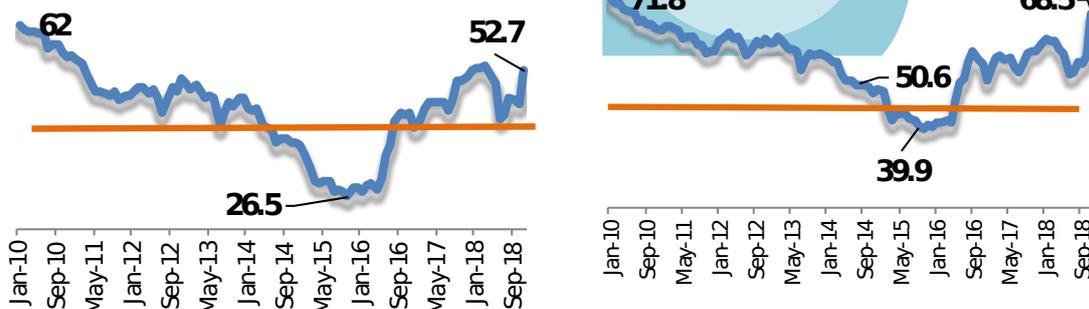
A primeira é composta de perguntas relacionadas a como o empresário avalia as condições atuais da economia e, a segunda, as mesmas considerações, mas direcionadas para expectativas. A composição do indicador resulta no índice de confiança final. Destaca-se que esse oscila entre 0 e 100 onde valores abaixo de 50 são tidos como avaliação negativa, seja para as condições atuais ou expectativas, e valores acima de 100 refletem um cenário positivo.

O movimento de ambos os indicadores desde o fim do processo de impeachment é no sentido de apontar **melhora tanto nas condições atuais quanto nas expectativas**. Mas com uma diferença importante. Sempre o indicador de expectativas fica acima do indicador de condições atuais. Ou seja, em qualquer cenário que se desenhe, os empresários sempre consideram que o futuro será melhor. O único movimento que interrompeu a alta do indicador de condições atuais foi ainda no início de 2018, quando das incertezas do processo eleitoral. Porém, desde meados desse ano já é possível notar uma melhora nos indicadores, em especial o de expectativas que aponta 68,5, o melhor patamar dos últimos oito anos. Vale destacar que esse último valor foi o primeiro da pesquisa que foi realizada após o resultado das urnas ao final de outubro.

***ICEI - Condições Atuais***

***ICEI - Expectativas***

## Balanço Econômico 2018 e Perspectivas 2019



Fonte: CNI

A melhora na confiança dos agentes econômicos também pode ser visualizada em recente pesquisa feita com empresas brasileiras<sup>2</sup>. A pesquisa pediu a opinião dos entrevistados sobre as prioridades do próximo Governo e os mesmos apontaram temas que podem ser agrupados em 5 itens. No grupo de **reformas** destaque para a prioridade na tributária, previdência e política. O segundo item diz respeito a **gestão pública**, onde as prioridades apontadas são o combate a corrupção, o ajuste das contas públicas e as privatizações. O terceiro grupo se refere a **atividade econômica**, onde estão prioridades como emprego, inflação abaixo de 5% no ano e alavancar o comércio exterior. O quarto item tem prioridades apontadas para a **atividade empresarial**, com destaque para PPP, fomento ao crédito, redução da burocracia e incentivar a indústria 4.0. Por fim, temos os **investimentos sociais** com destaque para a educação, segurança pública e saúde.

Quando confrontados com a pergunta relacionada a expectativa de negócios para 2019, foram apontados que 97% deles pretendem investir, 70% vai captar recursos, 47% vai aumentar o quadro de funcionários, 69% acredita em aumento das vendas e 50% vão aumentar os investimentos em P&D. Ainda, 38% dos entrevistados consideram que essas prioridades apontadas para o próximo Governo serão totalmente acolhidas, e outros 56% acredita que isso pode acontecer de forma parcial. Esse resultado é interessante na medida

<sup>2</sup> Essa pesquisa foi feita pela Deloitte com 826 empresas que representam um total de R\$ 2,8 trilhões em faturamento.

em que 94% dos entrevistados estão acreditando que ao menos uma parte do que consideram prioritário para o país, será implementada em 2019. E isso pode impactar positivamente nas decisões de investimento.

Um dos pontos mais importantes a ser discutido durante o ano de 2019, e que deve impactar sobremaneira na expectativa de investidores é a **Reforma da Previdência**. E não é para menos, a instituição deve encerrar o ano de 2018 com o pior resultado primário de sua história, com déficit que deve ultrapassar os R\$ 200 bilhões, e ainda mostra uma previsão para os próximos anos que não é nem um pouco animadora.

Atualmente o INSS paga benefícios para 34 milhões de pessoas, com um valor médio de R\$ 1.229/mês. Podemos dividir esse montante em RGPS - Regime Geral de Previdência Social e o grupo Assistência. A discussão sobre reforma da previdência envolve mudar as regras do RGPS que abarca o maior contingente de beneficiários, 30 milhões. Além disso, dentro do RGPS temos o item previdência com um total de 29 milhões de beneficiários. Vamos explorar um pouco esse grupo para entender as mudanças propostas e seus impactos sobre as contas do INSS.

### **Total de Benefícios INSS**

	Quantidade	Valor médio
<b>RGPS</b>	<b>30,126,344</b>	<b>1,273.24</b>
Previdência	29,322,117	1,277.12
Acidente	804,227	1,131.82
<b>Assistência</b>	<b>4,737,686</b>	<b>951.84</b>
BLE	19,187	1,872.29
<b>Total</b>	<b>34,883,217</b>	<b>1,229.92</b>

Fonte: INSS

Veja que das 29 milhões de pessoas na previdência (RGPS), um grupo de 20 milhões são aposentadorias e que podem ser divididas em três: i) aposentadoria por idade; ii) por invalidez; iii) por tempo de

contribuição. A maior parte das discussões da reforma da previdência recai sobre o aumento da idade mínima no qual as pessoas podem requerer a aposentadoria, vamos concentrar a análise apenas no grupo que contém, atualmente, 10,7 milhões de beneficiários.

### **Total de Benefícios RGPS**

	<b>Quantidade</b>	<b>Valor Médio</b>
<b>Aposentadorias</b>	20,234,789	1,319.13
Idade	10,718,489	969.19
Invalidez	3,299,794	1,200.22
Tempo de Contribuição	6,216,506	1,985.60
<b>Pensões por Morte</b>	7,714,294	1,171.00
<b>Auxílios</b>	1,306,762	1,274.51
Doença	1,165,839	1,329.85
Acidente	92,996	710.81
Reclusão	47,927	1,022.12
Salário-Maternidade	66,183	854.88
<b>Outros <sup>(1)</sup></b>	<b>89</b>	<b>800.13</b>
<b>Total Previdenciários</b>	<b>29,322,117</b>	<b>1,277.12</b>

Fonte: INSS

As projeções populacionais do IBGE dão conta que atualmente temos 28 milhões de pessoas com idade acima de 65 anos, mesma faixa que a reforma propõe adotar como o mínimo para aposentadoria dos homens e 62 para mulheres. Atualmente esse grupo representa **13,4% do total da população**. Nos próximos 20 anos esse contingente deve passar para 51,7 milhões de pessoas com idade acima de 65 anos, ou seja, 22,4% do total da população.

Portanto, ao discutir a elevação da idade mínima estamos propondo retardar a aposentadoria de mais ou menos 24 milhões de pessoas nos próximos 20 anos, uma vez que por essa via não há como impedir o pagamento do benefício para quem já está aposentado.

Considerando o valor atual do benefício médio e essa projeção de idade, estimamos que a economia em 2038, com a maior idade mínima, será de R\$ 340-R\$ 400 bilhões naquele ano. Veja que esse seria o ganho máximo. Nos anos que antecedem essa data teremos economias menores. Mas, como isso poderia ser entendido como positivo ou não para as contas do INSS?

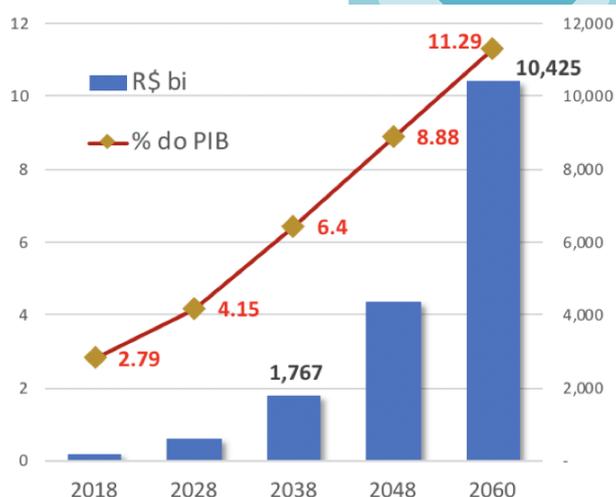
Para responder a essa pergunta podemos recorrer as estimativas que foram feitas para a evolução do fluxo de caixa do RGPS entre 2018 e 2060 pelo Ministério da Fazenda. Ali constam parâmetros de influência como o crescimento da economia, a evolução da inflação, do número de pessoas trabalhando e do crescimento populacional.

Como podemos ver no gráfico, mantidas as condições atuais de regras do RGPS, o déficit que hoje seria de cerca de 2,79% do PIB, passaria para 6,4% no ano de 2038 e atingiria os **11,3% em 2060**. Mas nem precisamos ir tão longe para ver que a insustentabilidade desse sistema, que já está restringindo a economia brasileira atualmente, tende a se tornar pior ainda no prazo de 20 anos. Em termos de valores estamos falando em déficit de R\$ 1,7 trilhão em 2038.

Considerando a reforma da previdência apenas para a parte da idade, como dito anteriormente, teríamos uma economia da ordem de R\$ 340-400 bilhões no ano de 2038. Sendo assim, se conseguirmos aprovar essa reforma ainda em 2019, com efeitos imediatos, seria bem provável que, em 2038, o déficit do RGPS seria em torno de R\$ 1,3 trilhão. De qualquer forma, ainda insustentável.

### ***Projeção do déficit do RGPS***

## Balanço Econômico 2018 e Perspectivas 2019



Fonte: Ministério da Fazenda (2017)

Esses números ajudam a entender o motivo pelo qual analistas e investidores estão demandando que a reforma seja aprovada o mais rápido possível. Porém, vale lembrar, ela se mostra insuficiente para dar conta do tamanho do **déficit projetado**. Sendo assim, o Governo deveria complementar essa reforma com outras ações pontuais e que podem ajudar o instituto a encontrar seu equilíbrio de forma mais rápida sem penalizar o trabalhador

Como primeira sugestão fica a criação de contas individuais via CPF onde os valores do **FGTS** de cada um dos trabalhadores seria ali depositado e renderia a taxa Selic, livre de IR, durante todo o período laboral. Esse movimento ainda teria a vantagem de permitir ao governo alongar os papéis de sua dívida interna. A segunda sugestão seria no sentido de **desvincular o RGPS** da assistência criando uma espécie de “plano de assistência” para o trabalhador. Toda vez que ele utilizasse esse plano, deduziria do saldo de sua conta. Caso o mesmo não precise utilizar esse recurso durante a vida laboral, o saldo remanescente fica incorporado a sua aposentadoria para formar renda futura. Por fim, a terceira sugestão seria desvincular os reajustes dos vencimentos da previdência do **salário mínimo**. Sabemos que isso irá acelerar o processo de achatamento da renda de aposentadoria, mas não há como manter, em 2038, mais de 40

milhões de aposentadorias recebendo elevados vencimentos e reajustes reais todo ano. O resultado dessa ação seria, na verdade, a criação de um grande instituto de renda mínima, deixando a cargo dos planos de previdência privada, via FGTS por exemplo, a complementação dessa aposentadoria.

Em resumo, o ano de 2018 pode ser dividido em duas partes. A primeira estaria relacionada ao comportamento da economia durante o período pré-eleitoral, ou seja, entre janeiro e final de outubro. E, a segunda parte, contempla apenas os meses de novembro e dezembro. Claramente o resultado das eleições deu novos contornos para uma visão de médio e longo prazo para o Brasil.

Mesmo o enorme desafio fiscal que fica para o próximo governo, e que deve ser enfrentado não apenas com uma estratégia de ações para estancar o fluxo de déficits, mas também, para resolver o problema estrutural, tem sido capaz de impedir o avanço da confiança dos agentes econômicos. A divulgação, por parte do próximo Governo, dos nomes que irão compor os respectivos ministérios, bem como diversas outras ações pontuais, tem levado a uma onda de otimismo. E isso pode ser visualizado a partir da profusão de **anúncios de investimentos** feita ainda durante os primeiros 20 dias pós eleição.

Os principais fatores de risco que se desenham para o ano de 2019 ficam, principalmente, restritos ao ambiente internacional, com os possíveis resultados negativos de uma **guerra comercial** entre EUA e China e seus desdobramentos para a economia mundial, bem como a elevação da taxa de juros nos EUA.

Porém, as contas externas no Brasil seguem saudáveis, com o superávit da Balança Comercial ultrapassando os US\$ 50 bilhões e contribuindo para reduzir a necessidade de financiamento das transações correntes. Essas estão em torno de 0,8% do PIB e são facilmente cobertas pela entrada de capitais pela via de investimento

direto, mesmo em um cenário onde o Brasil ainda apresentava riscos com o processo eleitoral. Com a expectativa de um novo Governo com visão pró mercado e que deve tentar fazer diversas privatizações e concessões, é natural imaginar que a entrada de capitais pela via do investimento seja maior, podendo ultrapassar a marca atual dos US\$ 65 bilhões para algo próximo a US\$ 80 bilhões.

O impacto desse fluxo sobre a taxa de câmbio será direto e podemos assistir a mais um período de valorização da mesma para um patamar próximo a 3,2-3,4, ajudando a manter a **inflação ao consumidor** mais baixa. Os impactos sobre a política monetária serão diretos e, considerando esse cenário, podemos ter juros estáveis em 6,5% durante todo o ano.

As projeções de PIB do Brasil para 2019 ainda devem mostrar uma economia que não estará aproveitando todo seu potencial. O ano de 2018 termina com um PIB crescendo em torno de **1,6%** mas em nítido processo de melhora e podendo chegar, em 2019, com crescimento de **2,5%** a **3,5%** no melhor cenário.

- **O Setor de Borracha no Contexto Nacional**

Para entender o desempenho do setor de borracha no contexto nacional devemos, primeiro, compreender como se comportou a industrial geral e seus setores. Mostramos anteriormente que a indústria total chega em setembro com 2,7% de crescimento no acumulado em 12 meses. Esse resultado, para o acumulado no ano, cai para 1,9%.

Na análise por categoria de uso os melhores resultados acontecem, entre janeiro e setembro, para a **indústria de bens de consumo duráveis** com alta de 11,6%, seguida da indústria de bens de capital com 8,5%. Por outro lado, a indústria de bens de consumo

semi e não duráveis cresce apenas 0,1% e a de bens intermediários 1% para o mesmo período.

### **Produção Industrial - Categoria de Uso**

(var %)

	No ano	em 12 meses
Capital	8.50%	9.20%
Intermediários	1.00%	1.70%
Consumo	2.40%	3.20%
Duráveis	11.60%	13.10%
Semi e não duráveis	0.10%	0.80%
<b>Indústria Geral</b>	<b>1.90%</b>	<b>2.70%</b>

Fonte: IBGE

Quando abrimos os resultados por setores podemos ver que esse desempenho da indústria de transformação tem sido puxado, em especial, pela produção de **veículos automotores** que foi responsável por 1,32 pontos percentuais do total de 1.9% no acumulado do ano. O segundo segmento com maior contribuição percentual para o resultado do ano é a metalurgia, com 0,29 pontos, seguida de celulose, papel e produtos de papel juntamente com coque, produtos derivados de petróleo e de biocombustíveis com 0,20 pontos. Outro segmento da indústria que pertence ao metal mecânico também contribuiu, no ano, de forma positiva para a indústria, foi máquinas e equipamentos com 0,19 pontos percentuais.

Como pode ser visto, somente esses segmentos em conjunto somam um total de 2,2% de crescimento. Porém, há outros segmentos da indústria com desempenho negativo que anularam parte desse resultado, como é o caso de Produtos Alimentícios com contribuição negativa de 0,63 ponto percentual e confecção e artigos de vestuário com -0.08 ponto percentual. O **segmento de borracha**, avaliado em conjunto com produtos plásticos, dá uma contribuição positiva de 0,08 ponto percentual para a indústria total.

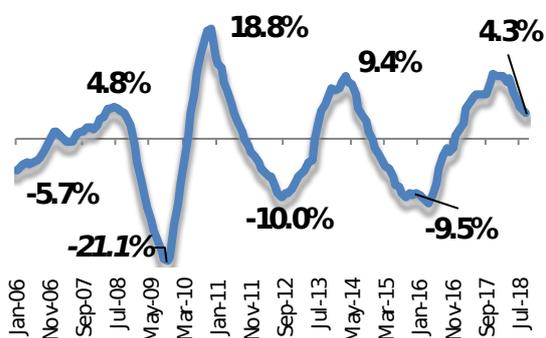
O bom desempenho de segmentos como a indústria de veículos e máquinas agrícolas, bem como máquinas e equipamentos, impulsionou a demanda por produtos do segmento de borracha. Após uma queda de 11,5% no acumulado em 12 meses terminados em fevereiro de 2016, o segmento começou a se recuperar e atingiu um pico de produção de 9% no acumulado em 12 meses em novembro de 2017. Desde então, a indústria desacelerou para uma taxa de 4,9%. Mas, vale ressaltar, isso se deve, em grande parte, a uma base de comparação elevada que se formou entre 2016 e 2017.

Esse ciclo de recuperação foi similar com a indústria de pneumáticos, que atingiu seu pior momento ainda em janeiro de 2016 com uma queda de 9,5%. O processo de recuperação foi intenso e durou até novembro de 2017 quando atingiu o pico de 11% de aumento na produção. Após alguns meses em estabilidade, a produção voltou a desacelerar e chega, em setembro de 2018, ao patamar de 4,3%.

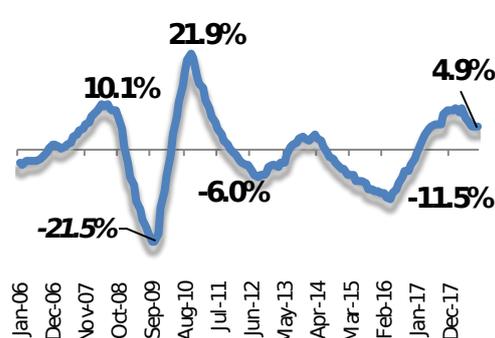
### **Evolução da Produção Industrial**

(var % ac. em 12 meses)

#### **Pneumáticos**



#### **Borracha**



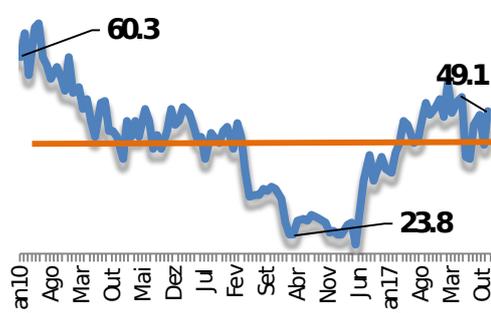
Fonte: IBGE

O mesmo sentimento de melhora na confiança dos agentes econômicos que ocorre desde o fim do processo de impeachment, e mais ainda recentemente após a eleição presidencial, pode ser

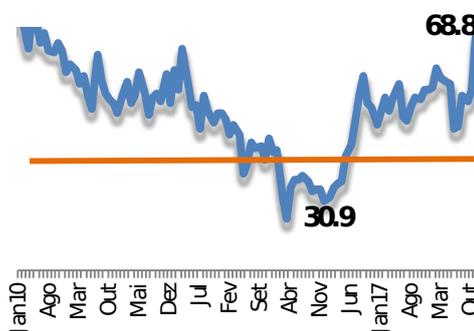
visualizado dentre os empresários do setor de borracha<sup>3</sup>. O ICEI - Índice de **Confiança do Empresário** Industrial, mostra que o sentimento em relação as condições atuais ainda permanece estável, perto de 50. Por outro lado, há uma melhora significativa nas expectativas, que está perto da máxima histórica. O movimento de perda de confiança recente, com início em 2018 e que durou até setembro, esteve relacionado com as incertezas com o processo eleitoral. Superada essa questão vemos que a confiança do empresário voltou com força o que pode ser traduzido, em um segundo momento, em maiores investimentos e contratação.

### ICEI - Setor de Borracha

#### ICEI - Condições Atuais



#### ICEI - Expectativas



Fonte: CNI

Os indicadores da CNI para o setor de borracha e plástico sinalizam, da mesma forma que a produção industrial do IBGE, um arrefecimento da atividade do setor durante o ano de 2018. Como pode ser visto na tabela, após duas quedas consecutivas no faturamento<sup>4</sup> do setor, o ano de 2017 teve um crescimento tímido que logo deu lugar a uma estabilidade em 2018.

As **horas trabalhadas** caminham na direção contrária do emprego. Enquanto aquela aumenta pelo segundo ano consecutivo, o

<sup>3</sup> Atenção para o fato de que os indicadores da CNI contemplam o setor de borracha e plástico.

<sup>4</sup> Lembrando que os indicadores da CNI se referem para o segmento de borracha e plástico. Todos os anos, a exceção de 2018, contemplam o acumulado de janeiro a dezembro. Em 2018 o valor se refere ao acumulado em 12 meses terminados em setembro.

emprego caiu em 2017 e agora, em 2018, está estável. Um ponto importante a analisar é o fato de que a UCI - Utilização da Capacidade Instalada, atingiu o valor médio de 74,1 em 2018, bem próximo da máxima de 2015.

### Indicadores Industriais - Setor de Borracha - Brasil

(Var. % no ano)

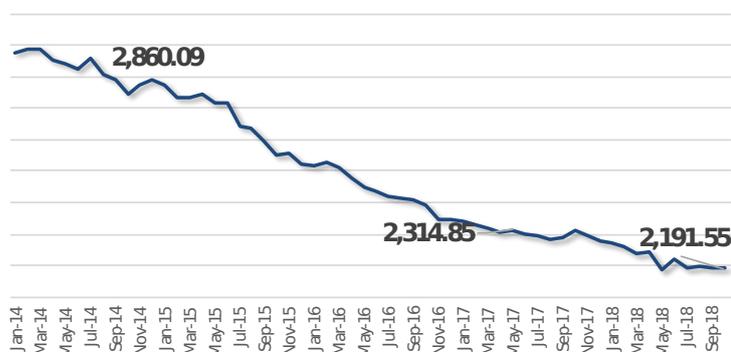
	2015	2016	2017	2018
Faturamento	-12.0%	-2.8%	3.5%	-0.1%
Horastrabalhadas	-15.9%	-9.5%	3.5%	3.4%
Emprego	-6.1%	-9.8%	-1.5%	-0.2%
Massa de Salário	-4.7%	-26.9%	-2.1%	-1.2%
UCI média	75.4	71.0	71.9	74.1

Fonte: CNI

Apesar do setor no Brasil apresentar números positivos, tanto em relação a expectativas e na produção de pneumáticos e do setor como um todo, as exportações caminharam em direção contrária. Como pode ser visto pelo gráfico, a tendência de queda das exportações em dólares continua desde o ano de 2014. De um total exportado de US\$ 2,8 bilhões, o setor passou a exportar, em 12 meses acumulados em outubro de 2018, apenas US\$ 2,1 bilhões. Apenas no ano de 2018 (janeiro-outubro) a queda das exportações em dólares chega a 4,4%.

### Evolução das Exportações - Brasil

(ac. Em 12 meses - em US\$ milhões)



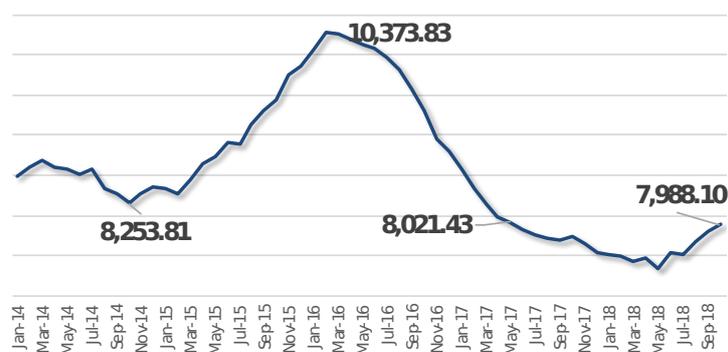
Fonte: SECEX - Borracha e plástico

Quando fazemos essa análise em reais, usando o câmbio médio do mês e aplicando o IPCA como deflator, o resultado das exportações sai de uma queda para uma elevação de 5,4% nos primeiros dez meses de

2018 sobre mesmo período de 2017. Note, pelo gráfico, que essa tendência de recuperação da receita de exportações em reais se iniciou apenas em meados do ano. Atualmente, no acumulado em 12 meses, as exportações do setor no Brasil estão em R\$ 7,9 bilhões.

### ***Evolução das Exportações - Brasil***

*(ac. Em 12 meses - em R\$ milhões)*



*Fonte: SECEX - Borracha e plástico*

Uma estatística que mostra forte reversão é **o consumo aparente** do setor de borracha. Esse é medido a partir da redução, do indicador de produção industrial de borracha, do total que foi exportado<sup>5</sup>. A esse valor, se somam as importações. A ideia é reproduzir o que a economia interna está consumindo de borracha, independente se foi produzido no país ou importado. Como mostram os resultados do gráfico, o consumo de borracha tem um avanço de 26% nos 12 meses encerrados em novembro de 2017. Desde então apresentam arrefecimento, caindo para 17%.

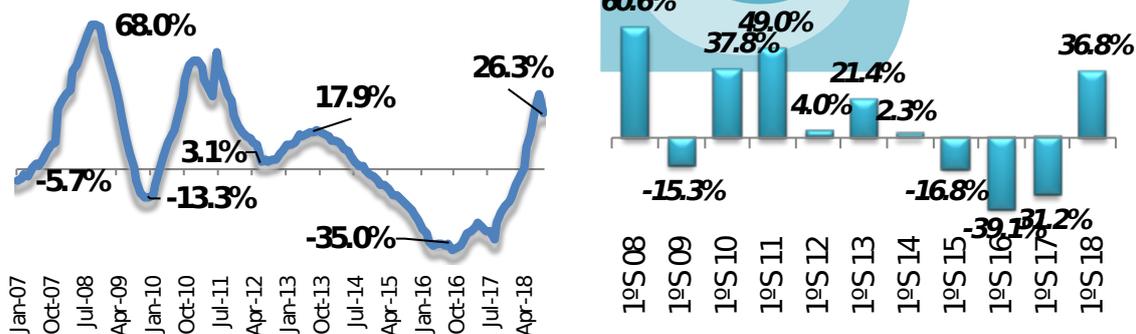
### ***Consumo Aparente de Borracha - Brasil***

*Var.% em 12 meses*

*Var.% no ano*

<sup>5</sup> Os indicadores disponíveis para cálculo do consumo aparente se referem ao segmento de borracha e plástico.

## Balanço Econômico 2018 e Perspectivas 2019



Fonte: IBGE/Funcex. Cálculos próprios.

O destaque nesse cenário tem sido o **aumento das importações** do produto que, nos 12 meses terminados em setembro crescem 11,4% contra uma expansão de apenas 4,9% na produção interna. Destaque para o tímido avanço das exportações de apenas 0,7% no período analisado.

Como pode ser visto, o comportamento da economia durante o ano de 2017 e boa parte de 2018 favoreceu a recuperação do segmento de borracha no contexto nacional. Tivemos uma forte expansão da demanda interna, em especial para a indústria de pneumáticos que não foi atendida em boa magnitude pela produção interna. Nesse caso, com um câmbio ainda valorizado em termos reais, as importações ajudaram a suprir parte dessa demanda. Os maiores contratempores estiveram relacionados ao desempenho da economia de um dos principais parceiros comerciais do setor que é a Argentina.

O cenário que se desenha para o **próximo ano** será um pouco mais desafiador, na medida em que se projeta continuidade da melhora das expectativas que, com a previsão de entrada de capitais, pode empurrar a taxa de câmbio ainda mais para a valorização, prejudicando a rentabilidade das exportações.

No cenário interno, após a produção de veículos crescer dois dígitos, podemos esperar um arrefecimento dessa durante o ano de 2019, o que pode atingir as demandas para o setor.



## O RIO GRANDE DO SUL EM 2018

As dificuldades enfrentadas pelos Estados brasileiros se assemelham, em grande medida, ao que se verifica no cenário nacional. Diversos Estados se encontram com muita dificuldade fiscal e, principalmente, pouca capacidade de resolução política dos problemas que envolvem a implementação de diversas medidas que são consideradas impopulares. O último relatório do Tesouro Nacional sobre a situação das finanças estaduais remonta a dados de 2016, e ali já constava que as contas fiscais, o elevado compromisso dos Estados com o pagamento da folha de salários e o grande endividamento eram os maiores problemas. Apesar da informação defasada, sabe-se que, desde então, a situação só piorou.

O primeiro ponto a destacar é a elevada **necessidade de financiamento** que os governadores recorrem todos os anos. Vale destacar que, até 2011 essa necessidade ficava abaixo de R\$ 10 bilhões, número esse que se expandiu para R\$ 50 bilhões em 2013 e recuou para R\$ 30 bilhões em 2016. Entenda por necessidade a falta de recursos para fechar as contas em um ano corrente.

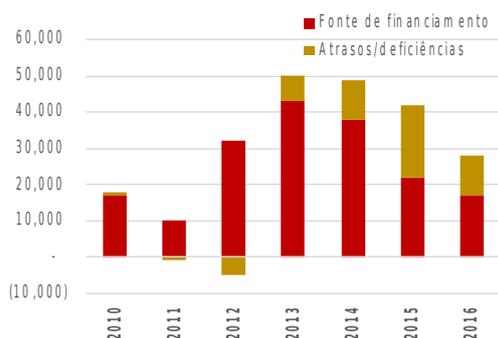
A forma que os Estados estão encontrando para fazer frente a essa necessidade é via financiamento, e que ocorre de diversas formas. Mas a medida de gestão de caixa que mais cresceu nesse período foram os atrasos/deficiências, item que contempla os atrasos de salário a servidores e pagamentos de fornecedores.

Quanto mais aumentam as dificuldades financeiras dos estados, mais aumenta o risco de os mesmos terem que **atrasar pagamentos**. E isso não se deve a um problema de arrecadação. Entre 2010 e 2016, descontando a inflação (IPCA), os Estados viram a arrecadação de impostos aumentarem em 9,2%, passando de R\$ 677 bilhões para R\$ 740 bilhões. Boa parte dessa arrecadação se refere a arrecadação própria e um percentual menor para transferências da União.

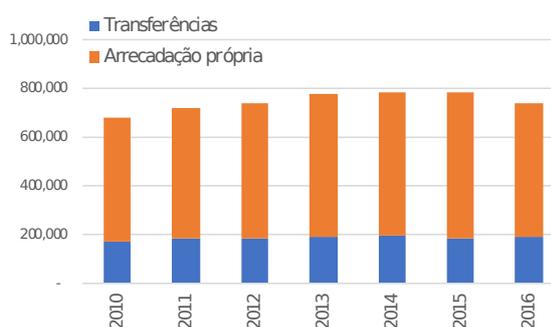
## Indicadores Estados Brasileiros - Agregado

(em R\$ bilhões - 2016)

Necessidade de Financiamento



Receitas Primárias



Fonte: Tesouro Nacional (2018)

Portanto, o problema não foi a falta de recursos, mas fundamentalmente, o descontrole dos gastos. Como pode ser visto no gráfico, as despesas primárias dos Estados tiveram um aumento de 14% entre 2010 e 2016, bem acima do aumento das receitas que ficou em 9,2%. E mais importante ainda, note que foram as despesas com pessoal, que cresceram 24% para o mesmo período, que achataram o orçamento. O resultado do aumento dessas despesas em um orçamento limitado todos sabemos, é o **encolhimento dos investimentos**, que foi da ordem de 42% para o mesmo período. Com isso, podemos ver que em 2010 os investimentos representavam 15% do total de gastos e caiu para 7% em 2016.

Um outro problema que atinge diretamente a disponibilidade de caixa dos Estados é o gasto com previdência. O gráfico de dispersão, compara a participação dos gastos primários sobre os gastos totais com a participação das receitas de transferência com o total arrecadado pelo Estado. O resultado seriam quatro quadrantes que podem descrever diferentes situações.

A primeira, localizada no **canto superior direito**, retrata a realidade de Estados cuja transferência de recursos da União é importante para o equilíbrio das contas públicas estaduais e, ao mesmo tempo, comprometem muito dos gastos. Nessa lista temos estados como Amapá, Rio Grande do Norte e Paraíba. O tamanho das

esferas representa o total de gastos com a previdência que o Estado tem que fazer para equilibrar as contas. Veja que nesse grupo as necessidades são pequenas.

O segundo grupo, localizado no canto inferior direito, traz os estados que dependem da União, mas que comprometem pouco dos gastos. Além disso, são estados que precisam fazer poucos aportes para o sistema de previdência. Nesse grupo estão diversos estados do Nordeste.

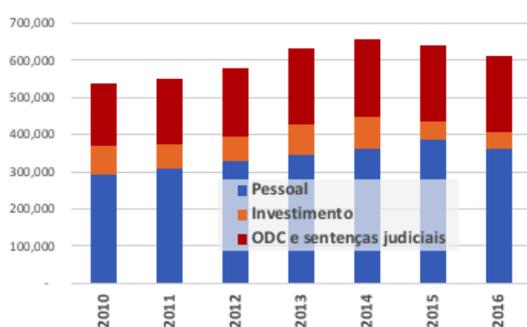
O terceiro quadrante, localizado no **canto inferior esquerdo**, contempla os estados que dependem mais da arrecadação própria e, ao mesmo tempo, não comprometem muito dos gastos totais com gastos primários. Podemos considerar esse grupo como sendo composto de Estados com finanças mais saudáveis e que contemplam São Paulo, Santa Catarina e Paraná. Apenas São Paulo que enfrenta um problema maior com a necessidade de transferir cerca de R\$ 17 bilhões por ano para a previdência do Estado.

Por fim, temos o quadrante onde estão os estados que menos dependem de repasse da União, mas **comprometem muito dos gastos**. Nesse grupo estão o Rio Grande do Sul, Rio de Janeiro e Minas Gerais, exatamente as três maiores esferas e que representam a grande necessidade de repasses de recursos para a previdência todo ano.

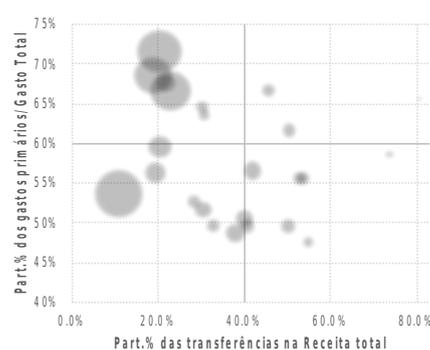
## Indicadores Estados Brasileiros - Agregado

(em R\$ bilhões - 2016)

Despesas Primárias



Previdência e Receita



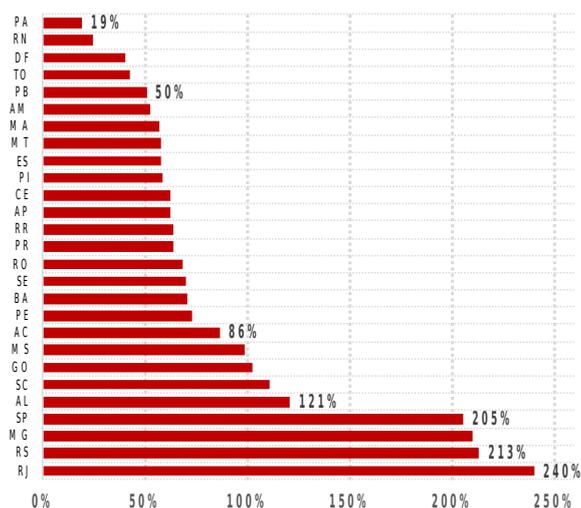
Fonte: Tesouro Nacional(2018)



No total, apenas com os repasses para promover o equilíbrio da previdência, os Estados comprometem mais de R\$ 80 bilhões todo ano. Uma das soluções para esse problema seria a aprovação da reforma da previdência em âmbito nacional, que poderia ser também utilizada pelos Estados. Mas somente essa questão estaria longe de resolver o problema das finanças públicas. Diversos Estados ainda apresentam uma elevada situação de **endividamento** e que resulta em gastos significativos com o serviço da dívida. Os quatro estados mais ricos da Federação são justamente aqueles que apresentam o maior nível de endividamento, como pode ser visto no gráfico a seguir.

### **Endividamento dos Estados**

(Dívida Consolidada/Receita Corrente Líquida R\$ bilhões - 2016)



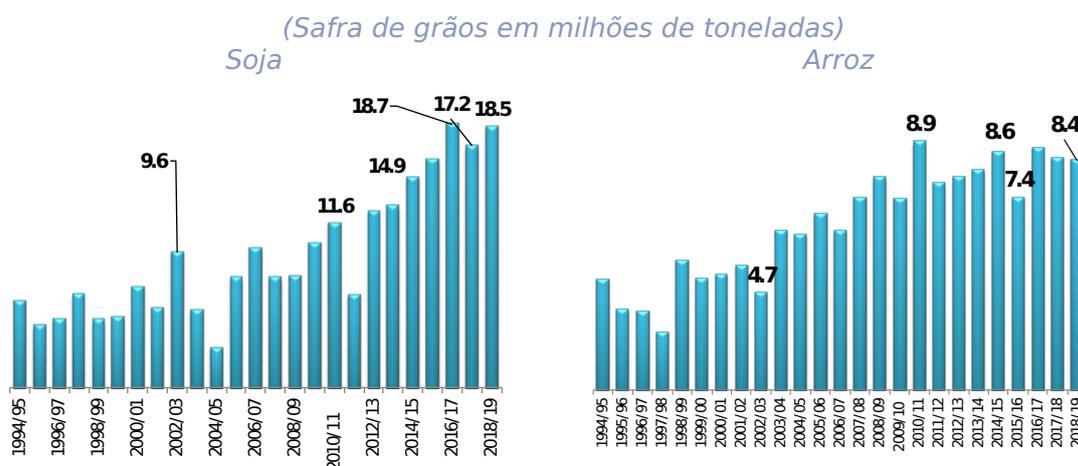
Fonte: Tesouro Nacional(2018)

Assim é que, ao discutir a situação do Rio Grande do Sul durante o ano de 2018 e perspectiva para 2019, devemos levar em conta que o Estado se encontra com desequilíbrio das contas, uma previdência que consome mais de R\$ 10 bilhões todo ano do orçamento e um elevado nível de endividamento que resulta em

pesados serviços da dívida. Tal cenário deve comprometer sobremaneira, a capacidade de crescimento da economia gaúcha.

Se um dos principais componentes da formação do PIB no Estado, o gasto público, segue com baixa dinâmica, de outro, podemos ver que, pelo lado da produção, há segmentos que devem seguir pujantes, como é o caso da agricultura. Os dados da Conab para previsão de produção de grãos sinalizam que podemos atingir as **35 milhões** de toneladas na próxima safra, com destaque para o avanço da produção de soja, com quase 8% de alta sobre a safra 2017/2018. De outro lado, a produção de arroz deve seguir estável.

### **Evolução da produção agrícola no Rio Grande do Sul**



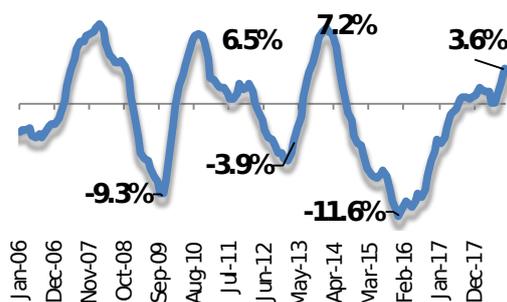
Fonte: Conab

Esse bom desempenho da produção agrícola deve impulsionar outras atividades econômicas, com destaque para a indústria de alimentos e as vendas do comércio, em especial no interior do Estado. No primeiro caso, a recuperação da produção industrial no Rio Grande do Sul já ocorre desde o início de 2016, quando saímos de uma queda de 11% em 12 meses, uma das piores da história, para um crescimento de 3,6%. Movimento semelhante pode ser visto no comportamento das vendas do comércio que atingiram os 7,8% em setembro de 2018 no acumulado em 12 meses. Veja que o *turning point* ocorreu, nos dois setores, no mesmo momento.

Em termos setoriais, os melhores resultados até o momento para a **indústria do Rio Grande do Sul**, no acumulado em 12 meses, são das atividades de Fabricação de Papel e Celulose com alta de 20%, Fabricação de Veículos Automotores com 19,6%, metalurgia com 15% e Fabricação de Produtos de Metal com 8,6%. Por outro lado, ainda há segmentos que apresentam variação negativa, como é o caso da Fabricação de Bebidas com -6,5% e Fabricação de Máquinas e Equipamentos com -1,8%.

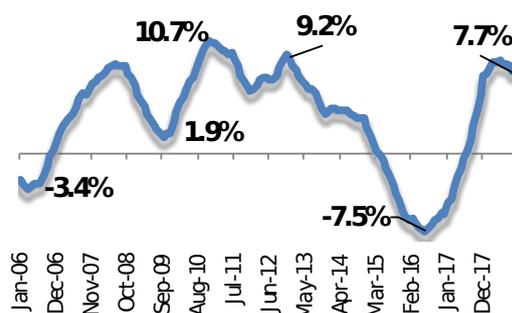
### Produção Industrial

(var % ac. em 12 meses)



### Vendas do Comércio

(var % ac. em 12 meses)



Fonte: IBGE

Na ausência da estimativa do PIB por parte da FEE – Fundação de Economia e Estatística, podemos observar a proxy calculada pelo Banco Central, e mostrada no gráfico a seguir. Nela é possível identificar o processo de recuperação da economia gaúcha que teve curso ainda no primeiro semestre de 2016, mas se tornou mais forte após o impeachment.

Passada essa parte inicial de ajuste nas expectativas, a economia do Rio Grande do Sul se estabilizou com uma expansão **entre 0,5% e 1,6%** até atingir, ao final do 3ºT de 2018, uma taxa acumulada de 1,7% em 12 meses. Destaca-se que essa performance é semelhante a verificada para o Brasil.

### IBC-RS - Proxy do PIB do Rio Grande do Sul

(Var.% ac. em 12 meses)

## Balanço Econômico 2018 e Perspectivas 2019



Fonte: BCB

Em resumo, podemos ver que o ano de 2018 para o Rio Grande do Sul foi de performance produtiva mais arrefecida do que a verificada durante o período de retomada da economia que se encerrou ainda em 2017. A janela de desvalorização da taxa de câmbio, ocorrida em meados de 2018, não foi suficiente para alavancar as exportações do Estado e pesou contra, o desempenho da indústria o fato de **a Argentina** ter entrado em crise financeira. A forte desvalorização da moeda da Argentina foi ruim para o Estado gaúcho e esse cenário ainda deve perdurar durante o ano de 2019.

- **O Setor de Borracha no Rio Grande do Sul**

O desempenho do setor de borracha no Rio Grande do Sul guardou poucas similaridades com o resultado para o Brasil, como mostram os indicadores industriais calculados pela FIERGS. A tabela resumo, que traz a variação percentual acumulada no ano<sup>6</sup>, mostra que a atividade do setor permanece estável em 2018, após um ano de 2017 também de estabilidade e uma queda significativa em 2016.

A variável que puxa para baixo o desempenho do setor de borracha no Rio Grande do Sul é o **emprego**, com queda de 3,7%, bem mais acentuada que a queda para o setor no cenário nacional

<sup>6</sup> Para o ano de 2018 o resultado se refere ao acumulado em 12 meses terminados em setembro.

que foi de -0,2%. A segunda variável com desempenho negativo no RS foi a massa de salário com -0,2%, mais amena que a queda verificada no cenário nacional para o setor que foi de 1,2% para o mesmo período de 2018.

Por outro lado, o comportamento do faturamento foi relativamente similar entre o setor no RS, com expansão de 0,6% e no Brasil com ligeira queda de -0,1%. Porém, o setor no RS está trabalhando com uma UCI muito mais elevada, com média de 79 e que representa a maior dos últimos quatro anos, se contrastando com o verificado no cenário nacional com uma utilização menor, em torno de 74.

### **Indicadores Industriais do Setor de Borracha**

(var % acem 12 meses)

	2016	2017	2018
Faturamento	-5.1%	1.3%	0.6%
Horas trabalhadas	-3.8%	3.3%	-3.7%
Emprego	-4.8%	-1.2%	0.0%
Massa de Salário	-3.5%	4.2%	-0.2%
UCI média	77.5	78.8	79.0
<b>IDI</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.0%</b>

A avaliação histórica dos indicadores industriais para o setor no RS, mostrada nos gráficos a seguir, onde são comparados os resultados de primeiro semestre para todos os anos, revela que as compras industriais **signalizam uma retomada em 2018**, mas o faturamento ainda patina. Veja que é o terceiro ano consecutivo que o primeiro semestre do ano não é bom para o setor de borracha do Rio Grande do Sul.

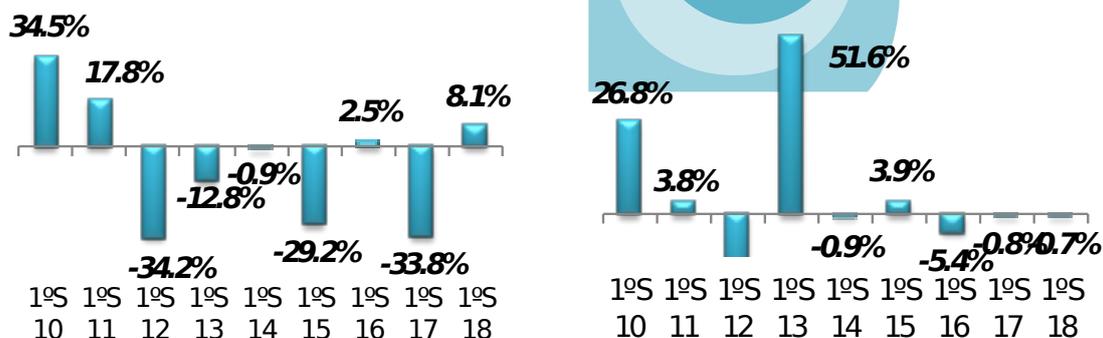
### **Indicadores Industriais do Setor de Borracha**

(var % ac. 1ºS)

**Compras Industriais**

**Faturamento Real**

## Balanço Econômico 2018 e Perspectivas 2019



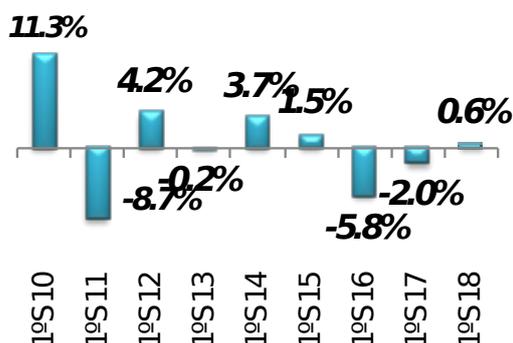
Fonte: FIERGS

O mercado de trabalho também segue estável para o mesmo período de análise. Porém, esse resultado de ligeira alta se contrasta com a queda acentuada das horas trabalhadas, o que pode sinalizar que o período de recuperação da produção, que foi ocorrido ainda em 2017 e foi caracterizado pelo aumento das horas trabalhadas, agora esteja sendo substituído pelas contratações.

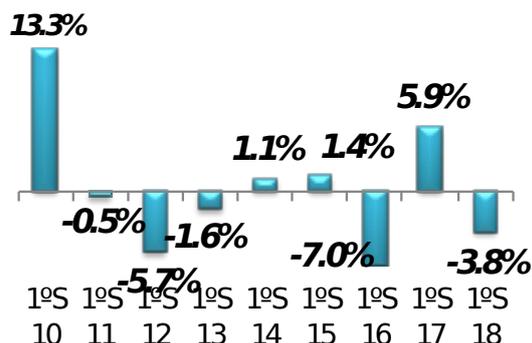
## Indicadores Industriais do Setor de Borracha

(var % ac. 1ºS)

### Pessoal Empregado



### Horas Trabalhadas



Fonte: FIERGS

A indústria da borracha do Rio Grande do Sul chega ao 3ºT com um nível médio de UCI - Utilização da Capacidade Instalada de 85, **o maior dos últimos 10 anos**. Como pode ser visto pelo gráfico, a UCI não se recuperou desde a queda que teve com a crise internacional ocasionada pelos problemas de crédito do *subprime* nos EUA.

Comparativamente á média da UCI na indústria total, também podemos ver que a indústria da borracha se encontra mais aquecida.

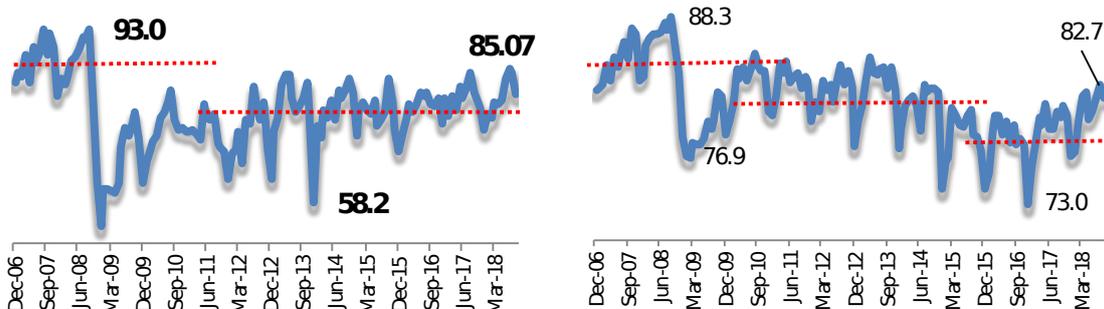
Veja que, a exemplo do setor de borracha, a UCI da indústria total não havia se recuperado do choque negativo da crise do *subprime* e manteve um nível médio de utilização que era cerca de 10 pontos abaixo da média anterior. Esse patamar teve nova redução a partir de 2014 e se manteve até então. Os últimos resultados deixam antever que podemos estar trilhando uma trajetória de maior UCI nos próximos meses o que deve resultar na necessidade de **novos investimentos**.

### Utilização da Capacidade Instalada

(Grau médio)

#### Setor de Borracha

#### Total da Indústria



Fonte: FIERGS.

Apesar da crise econômica na Argentina, as exportações de produtos de borracha do Rio Grande do Sul seguiram evoluindo durante o ano de 2018. O crescimento, em dólar, no acumulado do ano (janeiro a outubro) chegou a 4,7% e o ano deve se encerrar com um total exportado da ordem de US\$ 320 milhões.

### Evolução das Exportações - Rio Grande do Sul

(em US\$ milhões)

## Balanço Econômico 2018 e Perspectivas 2019

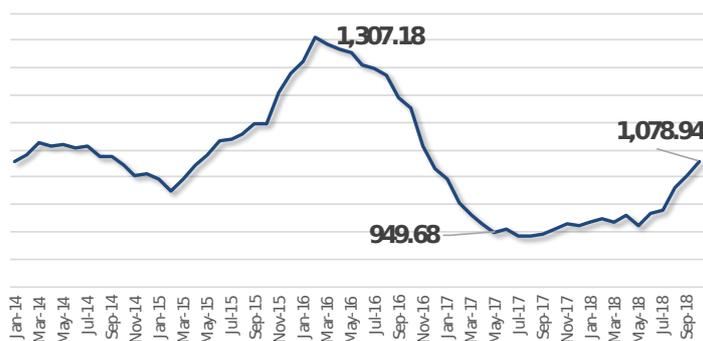


Fonte: SECEX - Borracha e plástico

Quando medido em reais, e descontando a inflação, o resultado fica maior, e as exportações crescem, para o mesmo período, 15% e atingem, em 12 meses, o total de R\$ 1 bilhão. Esse resultado é o melhor desde o ano de 2016 e apresenta **tendência de elevação**.

## Evolução das Exportações - Rio Grande do Sul

(em R\$ milhões)



Fonte: SECEX - Borracha e plástico

## PERSPECTIVAS 2019

O cenário econômico que se desenha para o Brasil em 2019 ao mesmo tempo que se mostra mais benigno com a troca de Governo, também deixa importantes desafios no front, tanto interno quanto internacional. Para ajudar a entender esses pontos, foi feito um quadro de cenário, mostrado mais abaixo. Nele podemos ver dois grupos de questões. A primeira (na parte superior da tabela na horizontal) diz respeito ao **cenário político e de reformas** com duas possibilidades: i) uma governabilidade que significa maioria no Congresso para aprovar as reformas importantes; ii) difícil governabilidade e que deve comprometer a agenda de reformas.

O segundo grupo de questões diz respeito ao **ambiente internacional** (lado esquerdo do quadro na vertical) onde temos duas possibilidades: i) um pouso suave da economia americana diante da elevação das taxas de juros e de um arrefecimento das tensões comerciais; ii) uma desaceleração mais profunda da economia dos EUA e manutenção das tensões comerciais.

		Cenário Político e Reformas	
		Positivo e aprova maioria das reformas	Difícil governabilidade e poucas reformas
Cenário Externo	Soft Landing EUA e menor tensão comercial	<p><b>55%</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>☑ Câmbio valoriza (3,2)</li> <li>☑ Juro estável (6,5-7)</li> <li>☑ Economia cresce acima de 3,2%</li> </ul>	<p><b>10%</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>☑ Câmbio estabiliza em (3,6)</li> <li>☑ Juro estável (7-7,5)</li> <li>☑ Economia cresce 2,5-2,8%</li> </ul>
	Hard Landing EUA e tensão comercial	<p><b>25%</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>☑ Câmbio estável a (3,5)</li> <li>☑ Juro estável (7-7,5)</li> <li>☑ Economia cresce 2,8-3,2%</li> </ul>	<p><b>10%</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>☑ Câmbio desvaloriza (3,9)</li> <li>☑ Juro em alta (7,5-8)</li> <li>☑ Economia cresce perto de 2%</li> </ul>

45

Ao combinar essas possibilidades temos quatro possíveis resultados para a economia brasileira. O primeiro cenário para o Brasil, onde atribui-se uma probabilidade de ocorrência de 55%, contempla tanto uma governabilidade interna quanto um pouso suave da economia americana. Nesse caso, essa combinação pode resultar, para o Brasil, em uma valorização da taxa de câmbio para patamares próximos a 3,2 com um juro estável entre 6,5 e 7% ao ano (meta Selic). Esse cenário positivo pode ajudar a alavancar a atividade econômica para **um crescimento acima de 3,2%**.

O segundo cenário menos positivo, onde é atribuída uma probabilidade de ocorrência de 25%, é o que combina governabilidade no Brasil e uma desaceleração mais forte da economia americana. Aqui vale uma explicação dos motivos pelo qual mesmo uma desaceleração mais forte pode não impactar de forma tão negativa o país se tivermos governabilidade. Há basicamente três fatores que constituem esse vetor positivo.

O primeiro deles diz respeito a saúde financeira das contas externas brasileiras, com baixa necessidade de financiamento e elevadas reservas cambiais. Portanto, mesmo que se configure uma redução do fluxo de investimento para países emergentes, o canal de contágio para a economia brasileira seria bem menor do que em outros anos.

O segundo fator se refere ao **programa de governo**, onde há um foco nas privatizações, o que deve resultar em um fluxo de investimento com uma taxa de retorno atrativa em uma economia com estabilidade de regras. Também pesa a favor nesse cenário o fato de que, na América Latina, os dois países que mais concorrem com o Brasil para a atração de capitais é o México e a Argentina. Porém, o primeiro recém elegeu um governo com visão de esquerda, o que pode afugentar investidores no curto e médio prazo. Já a economia da Argentina continua a patinar, com o governo enfrentando dificuldades políticas para aprovação de reformas.

Diante disso, o Brasil pode se diferenciar e atrair mais capitais em relação aos demais países do continente.

Por fim, o terceiro fator que pode anular um impacto forte da desaceleração da economia americana sobre o Brasil é que o país já está **saindo de uma recessão** que durou quatro anos. O processo de recuperação da economia em curso contempla não apenas a combinação de juros reais baixos, mas uma melhora significativa da confiança. Com isso, o ciclo de juros baixos pode continuar por um período mais longo, beneficiando a produção e o investimento. Assim é que, nesse cenário, projetamos um câmbio em torno de 3,5 e uma taxa Selic entre 7 e 7,5% o que deve resultar em um **crescimento do PIB entre 2,8% e 3,2%**.

No grupo de cenários mais pessimistas temos a baixa governabilidade que pode ser combinada tanto com uma desaceleração mais lenta ou mais forte da economia americana. Esse grupo soma um total de probabilidade de 20% de ocorrência. Nesse caso, com uma desaceleração suave da economia dos EUA, o PIB no Brasil pode crescer entre 2,5-2,8% com uma taxa de câmbio um pouco mais desvalorizada e perto de 3,6 e juros entre 7% e 7,5%.

O pior cenário para o Brasil, e que contempla uma probabilidade de 10% de ocorrência, combina tanto uma desaceleração mais forte na economia americana com uma baixa governabilidade no Brasil. O resultado, mesmo nesse pior cenário, seria um **PIB 2% maior** combinado com câmbio perto de 3,9 e uma Selic entre 7,5-8%. Destaca-se que mesmo no cenário mais negativo o Brasil pode crescer pois há um efeito estatístico importante que irá atuar sobre as estimativas de 2019.

No caso do Rio Grande do Sul, os maiores desafios que se desenham para o ano de 2019 estão relacionados ao campo fiscal. O Governo do Estado assume com um orçamento deficitário, diversos compromissos passados a serem honrados e uma necessidade de

ajuste fiscal que irá resultar, inevitavelmente, na combinação de aumento de impostos e corte de gastos. E, mesmo assim, ainda corremos o risco de não termos todos os problemas fiscais resolvidos.

A perspectiva de safra para 2018/2019 é de um total de 35 milhões de grãos, uma elevação de 5,5% sobre o total colhido na safra 2017/2018. O destaque deve ser o **aumento da produção** de soja com estimativa de elevação de 7,8% sobre a safra anterior e alcançando os 18 milhões de toneladas. Por outro lado, a segunda cultura mais importante para o setor no Estado, o arroz, deve ter uma ligeira redução na quantidade produzida de 0,89%, trazendo a mesma para 8,3 milhões de toneladas. De toda forma, podemos imaginar que, mesmo com a queda do preço das commodities projetado para 2019 e uma pequena valorização da taxa de câmbio, o aumento da safra pode resultar em **ganhos de rentabilidade** para o produtor e impulsionar a economia do interior.

A indústria gaúcha deve se beneficiar da recuperação da economia brasileira, em especial pelo fato de que essa retomada deve ocorrer, em especial, pela via dos investimentos, movimento esse que pode contribuir para alavancar a atividade produtiva no segmento metal-mecânico, que é muito importante para o PIB do setor. Com a valorização da taxa de câmbio, é natural esperar que as exportações da indústria não tenham performance significativa durante o ano de 2019. Além disso, há o fator de risco da parceria comercial com um importante comprador de produtos do Rio Grande do Sul que é a Argentina.

O futuro Presidente tem sinalizado que, em seu governo, o Mercosul não deve ser uma prioridade. Como a economia da Argentina está patinando, podemos imaginar dificuldades em alavancar as transações comerciais entre os dois países, o que pode impactar o setor exportador do Rio Grande do Sul. Já no setor de serviços, a expectativa é que a **recuperação das vendas do**

**comércio**, que foi presenciada entre 2017 e 2018, continue a se arrefecer durante 2019.

Em suma, a previsão para o PIB do Rio Grande do Sul no ano de 2019 é de um **crescimento entre 2,3% e 3,2%**, intervalo esse que depende, sobremaneira, como irá se comportar o novo Governo do Estado. Quanto menos intervencionista e mais reformista com privatizações e concessões for o governo, maior deve ser essa resposta da economia.