



ASSOCIAÇÃO COMERCIAL
DE SÃO PAULO

Instituto de Economia - Gastão Vidigal –

Boletim de Conjuntura

Outubro - 2017

Rua Boa Vista, 51 – 7º andar
Cep: 01014-911

www.acsp.com.br
ieconomia@acsp.com.br

O “Viés de Alta” do Varejo

Após extenso período de retração, as vendas do varejo começam a se recuperar de forma inequívoca, assim como grande parte da atividade econômica. Em que pese que a base de comparação mais fraca, principalmente em termos de 2015 – ano em que se atingiu o “poço” em termos de quedas das vendas, termina por favorecer a comparação, existem, de todo modo, fatores de natureza econômica que também entram na explicação.

Por uma parte, houve recomposição do poder aquisitivo das famílias, em decorrência da importante redução da inflação, pela maior geração de empregos e pela liberação de recursos do FGTS, que permitiu que um contingente importante de consumidores pudesse pagar suas dívidas, abrindo espaço para uma elevação futura das compras.

Outro fator que tem impulsionado essa recuperação é o aumento da disponibilidade de crédito, com menores taxas de juros e maiores prazos de financiamento. Essa maior abundância, somada à melhores condições de financiamento, são fruto da redução da taxa de juros básica (SELIC) por parte do Banco Central.

Um terceiro “motor” importante da retomada do comércio é a melhora da confiança do consumidor, que sinaliza sua predisposição a comprar nos próximos meses. Esta depende, por um lado, de sua situação financeira atual e, por outro, e de forma mais importante, de suas expectativas com relação à sua situação futura em termos de renda e emprego.

Desse modo, a conjugação desses fatores permite augurar que as vendas do varejo restrito (que não incluem veículos e material de construção) terminem o ano crescendo, o que não ocorre desde 2014. No caso do varejo ampliado, que inclui todos os segmentos, a recuperação é mais intensa, impulsionada pelas vendas de automóveis e de autopeças, relativamente mais beneficiados pela maior disponibilidade do crédito.

Apesar do grande nível de incerteza que prevalece no campo político, onde nem sequer se pode assinalar com certeza quais serão os candidatos à Presidência da República, e muito menos qual seria sua plataforma em termos de política econômica, acreditamos que esse verdadeiro “viés de alta” do varejo continuará sua trajetória no ano que vem, possivelmente de forma mais intensa.

Os mesmos fatores que hoje incidem sobre sua retomada deverão continuar presentes em 2018, pois a inflação deverá seguir muito próxima à meta, embora possivelmente acima da que esse espera para o presente ano, ao dissiparem-se os efeitos deflacionários da grande expansão da produção agropecuária.

A inflação sob controle, combinada com a continuidade da diminuição do desemprego, intensificarão os ganhos de renda das famílias. O bom comportamento dos preços aumenta de forma importante a chance de que a taxa SELIC permaneça próxima aos patamares atuais, preservando-se a expansão saudável do crédito, com juros baixos e prazos mais longos.

Tudo isso melhora a situação atual e as expectativas das famílias quanto ao futuro, permitindo com muita chance que a confiança do consumidor continue crescendo, voltando aos níveis mais altos pertencentes ao campo otimista.

O cenário traçado nesse espaço é de curto prazo. Para garantir que a expansão da atividade em todos seus segmentos seja sustentável a médio e longo prazos, será necessário perseverar não somente no ajuste fiscal, mas também, e tão importante quanto, na realização de reformas estruturais, onde a mais urgente é a previdenciária.

Indicadores de Conjuntura Selecionados:

	Varição Acumulada 2017/2016 (%)
Crédito à Pessoa Física	4,3% ⁽¹⁾
Inflação – IPCA	2,7% ⁽¹⁾
Produção Industrial	2,6% ⁽²⁾
Vendas do Varejo	6,4% ⁽²⁾
Serviços	-3,2% ⁽²⁾
Receitas Governo Central	4,0% ⁽³⁾
Despesas Governo Central	4,4% ⁽³⁾
Exportações	20,0% ⁽⁴⁾
Importações	9,1% ⁽⁴⁾
Taxa de Câmbio	3,0% ⁽¹⁾

Fonte: IBGE, Banco Central, STN, MDIC/SECEX, IEGV/ACSP.

(1) Variação acumulada em 12 meses.

(2) Variação setembro 2017 – setembro 2016.

(3) Variação janeiro-setembro 2017 – janeiro-setembro 2016.

(3) Variação janeiro-outubro 2017 – janeiro-outubro 2016.

Análise da Conjuntura

1. Moeda, Crédito e Inflação

Dados do Banco Central mostram que, nos últimos 12 meses terminado em outubro, o crédito à pessoa física mostra lenta recuperação, com alta de 4,3%, levemente acima da inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, registrada para o período (2,7%). A taxa de juros média anual praticada continua muito elevada (34,2%), porém bastante inferior à registrada em agosto de 2016 (43,1%).

Em sua última reunião, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM) decidiu pela redução da taxa de juros básica (SELIC) para 7,5%, a menor após quatro anos, sinalizando que poderia diminuí-la para 7% em dezembro, a menor desde o início do Plano Real.

Em outubro, de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o IPCA registrou aumento de 0,42%, muito acima do observado durante o mês anterior (0,16%), pressionado pelas altas da tarifa elétrica (bandeira vermelha 2) e do gás de botijão. Desse modo, o resultado acumulado em 12 meses apresentou leve aumento, alcançando a 2,7%. Contudo, o IPCA-15 de novembro, que representa a inflação da primeira quinzena, funcionando como prévia para o resultado mensal, registrou desaceleração, chegando a 0,32%, abaixo das previsões de mercado. Seguiram as pressões dos preços administrados,

porém os preços dos alimentos anotaram queda (deflação) de 0,25%, levando a variação acumulada em 12 meses para 2,77%, o que reforça o cenário benigno para a inflação em 2017.

2. Atividade Econômica e Emprego

Em setembro, de acordo com o IBGE, a produção industrial aumentou em 2,6%, ante o mesmo mês de 2016, porém com um dia útil a menos. Se destacam os bens duráveis, cuja produção aumentou em 16,2%, com veículos e eletrônicos “puxando” o crescimento (20,9% e 16,9%, respectivamente), além do aumento da fabricação de bens de capital (5,9%). A boa notícia é que o acumulado em 12 meses cresceu 0,4%, após três anos de contração. Assim, o mercado interno e as exportações, a partir de queda dos juros e do câmbio em patamar competitivo, começam a tracionar a indústria.

Em igual mês, também segundo o IBGE, seguiu havendo aumento tanto do varejo restrito (que não inclui veículos e material de construção), como do ampliado (que inclui todos os segmentos), em relação a setembro do ano passado, embora de forma mais intensa (6,4% e 9,3%, respectivamente). Importante mencionar a elevação das vendas do ramo supermercadista (6%), fruto da queda dos preços de alimentos e do aumento da massa de rendimentos (3,9%), além de veículos (10,8%), material de construção (15,5%) e móveis e eletrodomésticos (16,6%), refletindo os efeitos das menores taxa de juros e dos maiores prazos de financiamento. No período janeiro-setembro, as vendas de ambos tipos de varejo mostraram elevação (1,3% e 2,7%, respectivamente), enquanto nos últimos 12 meses as contrações em ambos os casos (-0,6% e -0,1%, respectivamente) continuaram perdendo intensidade em relação à leitura anterior (-1,6% e -1,6%, respectivamente).

Os serviços seguiram em queda, na comparação com setembro do ano passado (-3,2%). Pesaram no resultado serviços de informação e comunicação (-5,7%), serviços de pessoas físicas prestados às empresas (-7,3%), outros serviços (-6,5%) e turismo (-6,8%). Na contramão, houve elevações dos serviços prestados às famílias e dos de transporte e armazenagem (4,6% e 3,4%, respectivamente), associadas à retomada da atividade econômica. Em 12 meses, o setor continuou apresentando queda (-4,3%) praticamente igual à leitura anterior (-4,5%), indicando uma recuperação extremamente lenta.

Dados da ACSP/BVS, com base nas consultas efetuadas durante os primeiros dez meses do ano, sobre o mesmo período de 2016, registraram alta de 0,4% nas compras parceladas e redução de 0,2% nas realizadas à vista. No mês de outubro, o movimento do varejo na cidade de São Paulo, em base anual, aumentou 6,6%, com aumentos de ambos tipos de compras (10% e 3,2%, respectivamente), configurando o melhor resultado desde maio de 2014.

A confiança do consumidor, medida pelo Índice Nacional de Confiança (INC), calculado pelo IPSOS para a ACSP, mostrou, em outubro, leve aumento (2,8%) em relação ao mês anterior. A Região Sul observou elevação mais expressiva, por conta do comportamento das chuvas, indicativo de boa perspectiva para a nova safra, assim como também as classes de maior renda (A e B), sugerindo que as compras de fim de ano teriam a tendência de ser de maior valor.

De acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC), divulgada pelo IBGE, a taxa de desemprego, em setembro, apresentou nova diminuição em

relação ao mês anterior, alcançando a 12,4% da força de trabalho. Os dados sugerem que o desemprego pode ter atingido o “pico” no primeiro trimestre, mais ainda é maior do que o observado no mesmo mês do ano anterior, afetando negativamente o setor serviços. A massa de rendimentos, que representa a renda auferida no mercado de trabalho, apresentou elevação, em base anual, de 3,9% (1,6% na ocupação e 2,4% nos salários), auxiliando na recuperação do consumo das famílias.

A taxa de inadimplência da pessoa física, medida pelo Banco Central, continuou quase estável em outubro, alcançando a 3,9% da carteira. O crédito ainda restrito e a aversão à tomada de novos empréstimos, por parte dos consumidores, contribuem para manter a inadimplência sob controle.

Por sua vez, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-BR), que se aproxima à prévia do Produto Interno Bruto (PIB), registrou, em setembro e no terceiro trimestre aumentos de 0,4% e 0,6%, respectivamente, livres de efeitos sazonais, superando as expectativas do mercado e sugerindo maior crescimento do PIB. O resultado acumulado em 12 meses continuou mostrando queda (-0,6%), porém menos intensa que a registrada em agosto, na mesma base de comparação (-1,1%).

Em síntese, os dados disponíveis do terceiro trimestre indicam retomada da atividade mais intensa, principalmente no caso da indústria, do comércio e da agricultura, embora o comportamento dos serviços ainda decepcione. No caso da inflação, após forte desaceleração, provocada pelo “efeito safra”, nota-se leve aumento, decorrente dos reajustes dos preços administrados. De qualquer modo, a perspectiva é terminar o ano com a inflação oficial (IPCA) perto do limite mínimo inferior da meta anual (3,0%), o que ajudaria a que o Banco Central tenha “espaço” para reduzir a taxa SELIC para 7,0% anual, gerando novos estímulos à retomada da economia durante o próximo ano.

3. Finanças Públicas

Em setembro, segundo o Banco Central, o déficit primário (excessos de despesas sobre receitas, antes do pagamento de juros) do Governo Consolidado (União, Estados, Municípios e Estatais) alcançou a R\$ 21,26 bilhões, enquanto no acumulado do ano chegou a R\$ 82,1 bilhões, o menor nível dos últimos dois anos. Nos últimos 12 meses o “rombo” chegou a R\$ 152, 4 bilhões (2,35% do PIB), recuando novamente em relação à leitura anterior (R\$ 157,8 bilhões, equivalente a 2,4% do PIB).

Esse melhor desempenho não pode ser somente creditado aos resultados positivos (superávits) alcançados pelos estados e municípios, que nos mesmos 12 meses apresentaram superávit de R\$ 12, 7 bilhões (0,19% do PIB), explicados pelos repasses da União e pelo esforço de contingenciamento de gastos em relação a 2016, por parte dos governos regionais, mas também pela recuperação da atividade econômica, que aumenta a arrecadação.

De acordo com o Tesouro Nacional, a receita líquida do Governo Central (Tesouro Nacional, Banco Central e INSS), durante os primeiros nove meses do ano, intensificou seu crescimento em relação ao período janeiro-agosto, chegando a 4,0%, ficando, porém, ainda abaixo da expansão das despesas totais, que alcançou a 4,4%, em termos nominais (sem corrigir pela inflação), devido, principalmente aos déficits recordes da Previdência (R\$141,4 bilhões).

As reduções da taxa básica de juros (SELIC) seguem contribuindo para diminuir o pagamento dos juros da dívida pública, que recuou de 6,55% do PIB nos últimos 12 meses terminados em agosto para 6,40% do PIB no resultado acumulado de setembro.

As diminuições tanto do déficit fiscal primário, como das despesas financeiras, no acumulado de 12 meses, continuaram auxiliando a reduzir o saldo negativo nominal, que é a soma dos dois anteriores, entre agosto e setembro, de 8,98% para 8,75% do PIB.

Apesar dessa nova melhora, o nível desse “rombo” fiscal total, contudo, se mantém relativamente elevado, comprometendo a solvência das contas públicas no médio prazo, pois leva ao aumento do endividamento público que, em setembro, alcançou a 73,9% do PIB, frente a 73,7% registrado no mês anterior.

A situação fiscal brasileira continua a ser o “calcanhar de Aquiles” da economia brasileira. A saída da crise econômica garantirá aumentos progressivos na arrecadação, porém o cumprimento da meta fiscal anual (fixada em R\$ 163,1 bilhões para o Setor Público Consolidado) dependerá crucialmente de receitas extraordinárias (REFIS, concessões, etc).

A solução real para o “rombo” fiscal requer que se realize uma reforma ampla na Previdência, sem o qual, o “teto” para o crescimento das despesas públicas federais se converte em uma “camisa de força”, que ameaça “estrangular” os gastos relacionadas ao funcionamento mínimo da “máquina pública”.

4. Setor Externo

A balança comercial teve um superávit de US\$ 5,2 bilhões em outubro, o melhor resultado para o mês desde o início da série, em 1989. Pelo nono mês consecutivo, as transações comerciais brasileiras têm registrado saldos positivos recordes, impulsionadas pelo avanço das exportações.

As vendas externas em outubro, calculadas pela média diária, alcançaram US\$ 18,9 bilhões, um aumento de 31,1% sobre igual mês do ano passado. As importações, no valor de US\$ 13,7 bilhões, cresceram menos, com incremento de 14,5%, na mesma base de comparação.

Com esses resultados, o país exportou um montante de US\$ 183,5 bilhões no período de janeiro a outubro, um incremento de 20% em relação às vendas externas do mesmo período de 2016. As importações, no valor de US\$ 125 bilhões nos primeiros dez meses tiveram uma expansão de 9,1%, resultando em um superávit recorde de US\$ 58,5 bilhões, levando Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio (MDIC) a aumentar sua previsão oficial de um saldo comercial de US\$ 60 bilhões para um valor entre US\$ 65 e 70 bilhões, até o final do ano.

O cenário externo favorável, conjugado com uma safra recorde de grãos, possibilitou um aumento de 7,3% no volume exportado, destacando-se os embarques de soja e seus derivados, milho, açúcar, carne e outros produtos como minério de ferro e petróleo em bruto. Também aumentaram as vendas de industrializados, com embarques de produtos siderúrgicos, máquinas e equipamentos para terraplanagem e automóveis.

Do lado das importações no período janeiro-outubro, tiveram aumento significativo as compras de combustíveis e lubrificantes (38,6%), bens intermediários (11,1%) e bens de consumo (6,1%). No período, caíram as compras de bens de capital (-15,5%), porém, segundo o MDIC, já é o terceiro mês consecutivo que elas estão apresentando crescimento,

o que pode sinalizar um começo de aquecimento da atividade econômica, especialmente industrial.

Com o crescimento das exportações, gerando saldos robustos na balança de comércio, as contas externas caminham rapidamente para seu equilíbrio. A conta “transações correntes”, que engloba o valor das exportações menos importações de bens e serviços realizados pelo País, registrou um déficit acumulado nos últimos doze meses, terminados em outubro, de US\$ 9,6 bilhões, equivalentes a apenas 0,48% do PIB. Um ano atrás, esse déficit era de US\$ 22,3 bilhões e de US\$ 74,2 bilhões em outubro de 2015, respectivamente, 1,25% e 4,02% do PIB.

Neste ano, a conta “Serviços”, cronicamente deficitária, apresentou um saldo negativo de US\$ 24,7 bilhões durante o mesmo período, um aumento de 9,4% em relação a igual período de 2016. Destacaram-se os aumentos das despesas nas contas “viagens internacionais” (US\$ 11,0 bilhões), a remessa de lucros e dividendos de empresas estrangeiras às suas matrizes no exterior (US\$ 15,7 bilhões) e os pagamentos de juros da dívida externa (US\$ 18,6 bilhões), acréscimos de 61,1%, 14,4% e 6,5%, respectivamente, na mesma base de comparação.

Por outro lado, esses déficits estão sendo cobertos com bastante folga pela entrada no país de investimentos diretos no país (IDP), que acumularam no ano, até outubro, o montante de US\$ 60 bilhões, 9,2% a mais do que o verificado no mesmo período do ano passado.

Quanto ao mercado cambial, sem intervenção do Banco Central, o dólar registrou forte tendência de alta durante o transcorrer de outubro, fechando o mês valendo R\$ 3,28, uma valorização de 3,4% frente ao Real e de 3%, nos últimos doze meses. No cenário externo, a escalada do dólar no mês de outubro é atribuída à expectativa de aumento dos juros norte-americanos diante da mudança de comando do FED (Banco Central dos EUA). No cenário interno, a explicação está na crise política e no pessimismo em relação às possíveis reformas estruturais, especialmente a da previdência.

Sintetizando, o comércio exterior brasileiro continua mantendo forte tendência de crescimento, tanto do lado das vendas como das compras externas. Nos últimos dez meses do ano a “corrente de comércio”, que mede a soma das exportações e importações, acumulou um montante de US\$ 308,5 bilhões, 15% maior do valor obtido em idêntico período do ano passado, que foi de US\$ 267,6 bilhões.