



Ed. nº 2  
Setembro 2017



PROSPECTIVA



**ANALYSIS**

Relatório Quadrimestral

## CARTA EDITORIAL

**Nosso cenário central é que a crise política**, amplificada pela operação Lava-Jato e pelo ativismo judicial, tem ofuscado avanços importantes na relação do Estado com o mercado, que caracterizam uma verdadeira mudança de paradigma em pelo menos dois aspectos: o econômico-fiscal e o ético-moral.

No aspecto econômico-fiscal, o processo de impeachment da ex-presidente Dilma teve efeito pedagógico. Houve rejeição clara, tanto à intervenção do Estado nos negócios privados, que chegou ao limite de interferir na margem de retorno de determinados setores da atividade econômica, quanto à criação de despesas permanentes de modo insustentável.

No aspecto ético-moral, ficou evidente a intolerância da sociedade a desvios de conduta, sujeitando tais práticas à aplicação de punições cíveis e penais. O sentimento de impunidade, tanto dos agentes públicos quanto privados, não orienta mais as relações entre o mercado e o Estado.

Também já houve e continuará havendo mudanças em importantes marcos regulatórios que inibem práticas intervencionistas e fiscais. Essas práticas afugentavam investidores, sufocavam o contribuinte e davam ensejo a iniciativas perdulárias com recursos públicos.

A consequência disso é que, independentemente da visão ideológica dos futuros governantes, por força da situação fiscal do país e da aplicação das leis de transparência e de combate à corrupção, eles estarão mais propensos a fazer o que é necessário do que o que seja politicamente conveniente.

A missão de nossa consultoria é fornecer aos nossos clientes uma visão prospectiva do ambiente de negócios, despoluída das disputas políticas e eleitorais da conjuntura, e que possa dar segurança e apoiar a tomada de decisão estratégica.

Oferecemos relatórios, newsletters, palestras e workshops que possibilitam uma avaliação consistente sobre os riscos e oportunidades na estratégia de negócios. O material dessa edição traz uma leitura de cenários abrangente e qualificada, que esperamos seja útil.



**ANTÔNIO AUGUSTO DE QUEIROZ**  
Consultor Sênior da Prospectiva



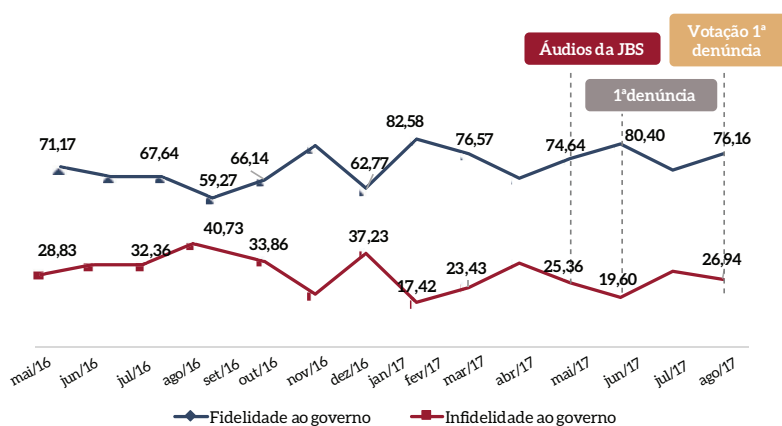
## NOSSA LEITURA DO CENÁRIO:

Michel Temer vem conquistando vitórias políticas e econômicas importantes. Mas embora elas indiquem sua continuidade no cargo até o fim de 2018, são insuficientes para estancar a crise e a crescente tensão social.

O atual momento é paradoxal: em condições normais, a instabilidade política geraria uma paralisação do processo decisório. O que se vê, ao contrário, é a formação de um consenso entre o mercado e os operadores políticos sobre a necessidade de uma agenda que vise à melhoria do ambiente de negócios, ao compromisso fiscal e à recuperação econômica.

1. Economicamente, a manutenção do governo decorre da melhora nas projeções de crescimento e do aumento do poder de compra. Destacam-se a queda da inflação, que chegou a 10,7% em 2015 e deve cair a 3,14% em 2017, e da taxa do desemprego, que passou de 13,7% no primeiro trimestre de 2017 para 12,8% (maio, junho e julho).

### GOVERNABILIDADE GERAL (%)



Fonte: Câmara dos Deputados; Prospectiva

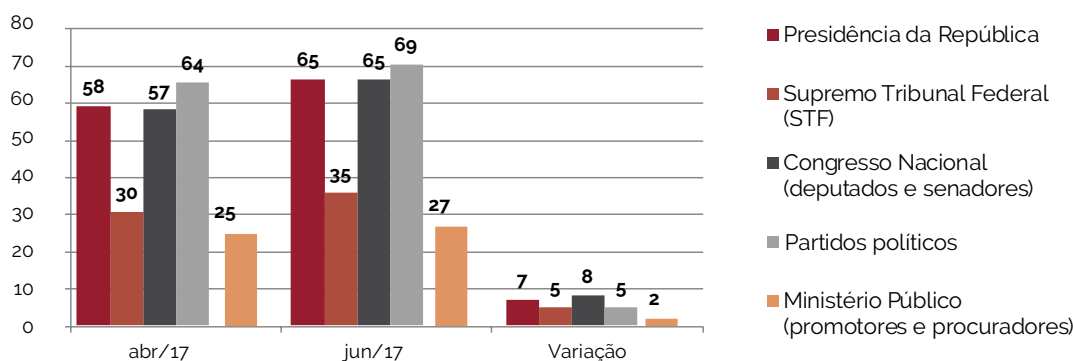
2. Politicamente, a sobrevivência de Temer consolida-se com a absolvição no TSE, a rejeição da primeira denúncia e o enfraquecimento da PGR. Tais vitórias permitiram ao governo manter coesa a base aliada e evitar a dissidência de partidos-chave - especialmente o PSDB. Com isso, gera-se um ambiente favorável à aprovação de matérias caras à recuperação econômica, ainda que ao custo do aumento da dependência em relação ao centrão.

3. Além disso, os ventos favoráveis a Temer reforçam a disposição dos deputados a rejeitar denúncias do MPF. Entretanto, o presidente continua vulnerável a desdobramentos de fatos recentes, como a delação de Lúcio Funaro, a prisão de Geddel Vieira Lima e a abertura de um novo inquérito no STF.

4. A esse cenário soma-se a crise fiscal das três esferas de governo, que prejudica a prestação de serviços públicos essenciais, em especial a segurança pública e a saúde, e aumenta a desconfiança popular em relação às instituições.



## DESCONFIANÇA NAS INSTITUIÇÕES (%)



Fonte: Datafolha. Elaboração Prospectiva

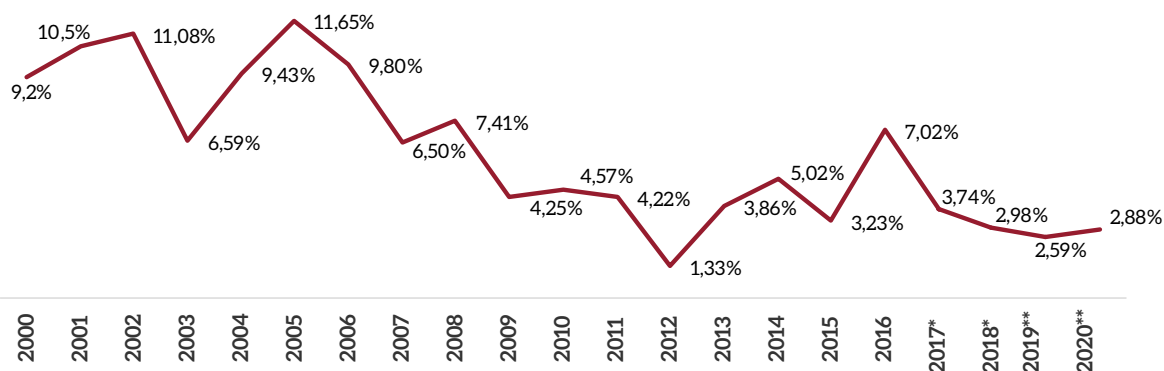
## DESDOBRAMENTOS POSSÍVEIS:

### País consolida saída da recessão, mas volta dos investimentos será lenta

O Brasil saiu da maior recessão de sua história puxado, principalmente, pela agricultura e, mais recentemente, pelo consumo das famílias. Além disso, algumas atividades industriais também mostram sinais de recuperação.

Os indicadores de investimento, porém, continuam a cair. Ainda assim, com a diminuição da capacidade ociosa em função da retomada econômica, e, principalmente, com a queda nos juros reais de maneira consistente nos próximos anos, há indicativos de que eles possam também se recuperar.

## TAXAS DE JUROS REAIS (%)



Fonte: Ipeadata. Elaboração: Prospectiva.

\*Baseado na estimativa Focus. \*\*Baseado em projeções do Bradesco.

### Retomada das reformas é improvável

O arrefecimento da crise política e a coesão da base aliada são insuficientes para garantir a aprovação das reformas macroeconômicas, como a previdenciária. Por outro lado, dão fôlego ao governo para avançar em uma agenda positiva:



**Privatizações:** até o fim de 2017, o governo pretende realizar leilões, como a terceira rodada do pré-sal, da Lotex e vender seis distribuidoras da Eletrobrás. Para 2018, o ritmo deve se manter acelerado, apesar do calendário eleitoral. Os destaques são os leilões de aeroportos no terceiro trimestre e da Casa da Moeda, no quarto.

**Reforma do setor elétrico:** o governo deve encaminhar a Medida Provisória até o final de setembro. Quanto antes o fizer, mais rapidamente poderá contabilizar os recursos que serão provenientes da privatização da Eletrobrás.

**Mudanças na Lei das Falências e no spread bancário:** as propostas têm como objetivo promover um crescimento sustentável da economia e melhorar o ambiente de negócios. Os textos estão sendo finalizados pelo Ministério da Fazenda e devem ser encaminhados ao Congresso até o final deste ano.

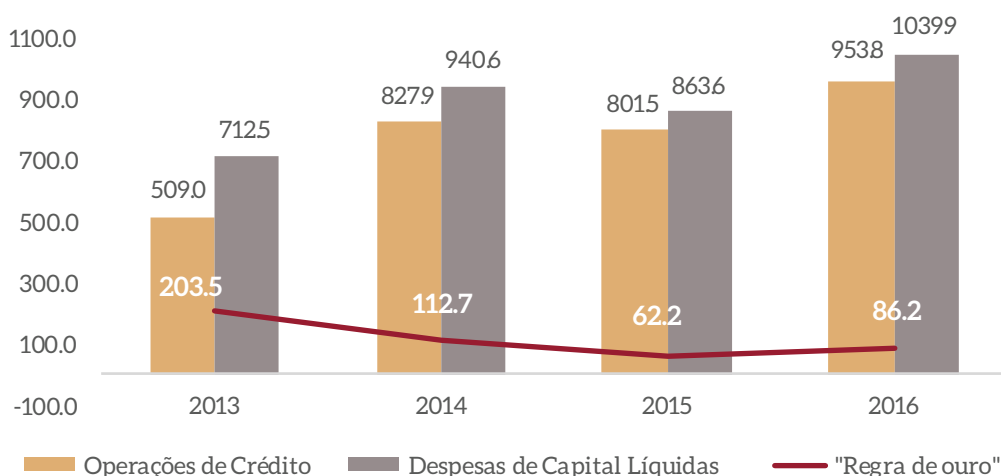
### Relatório de Receitas e Despesas deve confirmar queda na arrecadação

O recolhimento de impostos em julho foi o pior desde 2010, o que indica tendência futura, já que parte importante da queda se deve a uma mudança no cálculo do PIS/Cofins. Assim, o governo deve anunciar nova deterioração na arrecadação federal por meio do Relatório de Receitas e Despesas do quarto bimestre.

### Dispositivo constitucional exigirá esforços adicionais da equipe econômica

Além de tentar cumprir a meta fiscal, a equipe econômica tenta evitar o descumprimento da "regra de ouro" das finanças públicas, que proíbe que a emissão de dívidas seja superior aos gastos com capital em um ano fiscal. Com déficits fiscais e investimento público em nível historicamente baixo, o governo corre o risco de não cumprir a regra já em 2018, cometendo, assim, crime de responsabilidade.

#### DETERMINANTES DA REGRA DE OURO (R\$ BILHÕES)



**Fonte:** Tesouro Nacional. Elaboração: Prospectiva. Tal como apresentado, a "regra de ouro" deve ser positiva para que a CF seja respeitada.

## CONCLUSÃO PRINCIPAL:

A conjunção entre o avanço de uma agenda pró-mercado e da retomada econômica consolida um cenário em que oportunidades de negócios começam a se tornar mais factíveis. Vários setores dão sinais de retomada do consumo, tais como o mercado imobiliário, materiais de construção civil, calçado e varejo em geral.

As privatizações apresentadas pelo governo, incluindo importantes ativos, como o aeroporto de Congonhas e a Eletrobrás, deverão ser levadas a cabo ao longo deste e do próximo ano, oferecendo também oportunidades de investimentos e de negócios.

A área de saneamento também ganha relevo na atual conjuntura. Quinze estados já aderiram ao programa do BNDES que promove assessoria técnica para projetos de privatização. Segundo fontes ouvidas pela Prospectiva, quatro blocos de modelagem serão finalizados já em 2017.

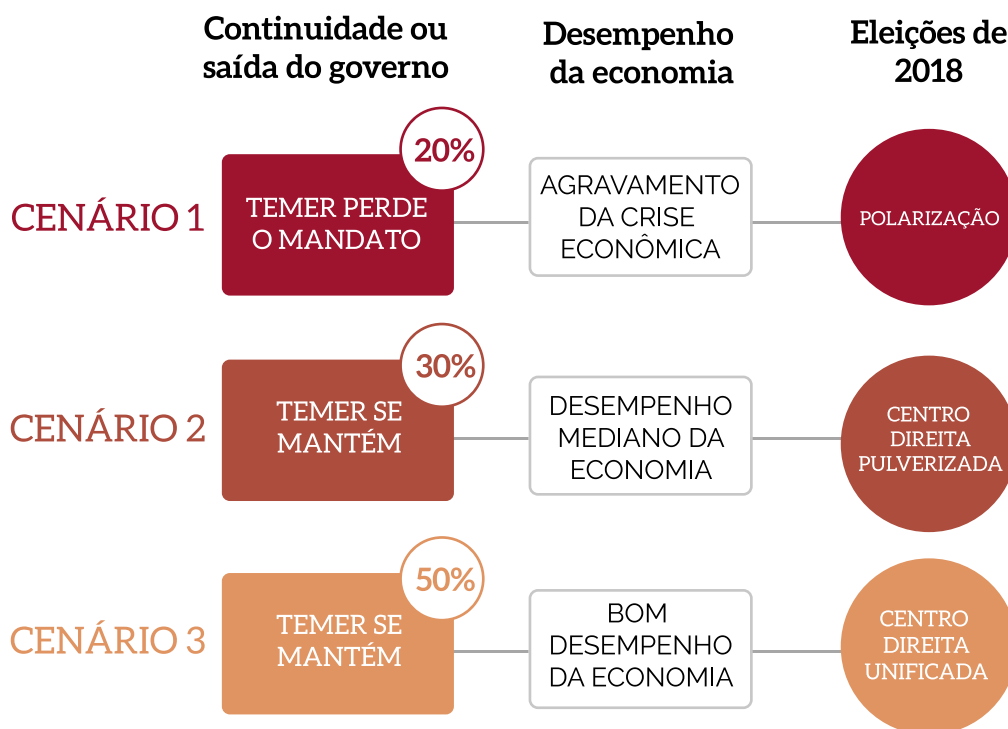
Parte dos recursos provenientes dos leilões supracitados deverá ser utilizado pelo governo para o custeio da máquina pública, evitando uma paralisia generalizada de serviços. Para tanto, o governo trabalha em adaptações do modelo da privatização da Eletrobrás, o que explica por que a medida provisória ainda não foi editada.

A gradual recuperação econômica e a manutenção desses serviços podem reduzir o grau de insatisfação popular em relação ao governo e ao presidente Michel Temer.

## CENÁRIOS PARA 2018

Levamos em consideração três variáveis parcialmente independentes para a construção de cenários para o médio prazo.

- o Continuidade ou saída do governo
- o Desempenho da economia
- o Eleições de 2018





**CENÁRIO 1**

**Temer é afastado e o núcleo político se desfaz, o que levará ao agravamento da crise econômica e à polarização nas eleições de 2018.**

- Crescimento do PIB: 0%
- Inflação: 4,2%
- Selic: 10%
- Desemprego: 14%
- Paralisação recorrente de serviços públicos (crise fiscal aguda)
- Intensificação de greves e manifestações
- Forte acirramento do debate político, favorecendo candidaturas mais radicalizadas e pulverização das candidaturas de centro e centro-direita para as eleições de 2018

**CENÁRIO 2**

**Temer continua no cargo, economia tem desempenho mediano e eleições de 2018 com múltiplas candidaturas de centro-direita.**

- Crescimento do PIB: 1,5%
- Inflação: 4,2 %
- Selic: 8 %
- Desemprego: 12,5%
- Viabilização parcial da agenda microeconômica
- Manifestações sociais esporádicas (crise fiscal mediada)
- Baixa articulação da centro-direita com o centro e várias candidaturas de centro-direita nas eleições de 2018

**CENÁRIO 3**

**Temer continua no cargo, economia tem bom desempenho e grupo político dominante de centro-direita (PMDB, PSDB, DEM, PSD) apresenta chapa eleitoral unificada nas eleições de 2018.**

- Crescimento do PIB: 3%
- Inflação: 4,2 %
- Selic: 7 %
- Desemprego: 11,5 %
- Viabilização da agenda microeconômica
- Crise fiscal aliviada com recuperação da arrecadação
- Ausência de manifestações e poucas greves
- Boa articulação da centro-direita com o centro e organização de candidatura unificada



## CONTATOS

### SÃO PAULO

Telefone: +55 11 3816-3636

Rua Diogo Moreira, 135

Pinheiros, CEP 05423-010

São Paulo, SP, Brasil

### BRASÍLIA

Telefone: +55 61 3344-6188

SBS QD 02, Bloco E, Sl 1109/1110

Ed. Prime Business, CEP 70070-120

Brasília, DF, Brasil

### RIO DE JANEIRO

Telefone: +55 21 4042-8260

Av. Rio Branco, 115 19o andar

Centro, CEP 20040-004

Rio de Janeiro, RJ, Brasil

### MIAMI

Telefone: +1 305 600-4462

150 SE 2nd Ave. Suite 1403

Miami, FL 33131

Estados Unidos

## EQUIPE PROSPECTIVA

### ELABORAÇÃO:

Núcleo de Análise Política

### RESPONSÁVEL:

Ricardo Sennes

### COORDENAÇÃO:

Thiago Vidal

### EQUIPE:

Guilherme Klein, Giulia Branco,  
Aline Souza

### REVISÃO DE TEXTO:

Amanda Previdelli

[prospectiva@prospectiva.com](mailto:prospectiva@prospectiva.com)

[www.prospectiva.com](http://www.prospectiva.com)

Este relatório foi produzido pelo Núcleo de Análise Política (NAP) da Prospectiva.

Copyright © 2017  
Prospectiva Consultoria