



Comentário de Conjuntura

Condições para aceleração da retomada estão dadas

Vítor Wilher, Mestre em Economia e Cientista de Dados

10 de dezembro de 2019

Abstract

Nesse comentário, discutimos algumas variáveis que funcionam como *drivers* do crescimento econômico.

Contents

1 Pacotes	2
2 Introdução	2
3 Baixando e tratando os dados	2
4 Visualizando os dados	3

1 Pacotes

```
## Pacotes
library(ecoseries)
library(xts)
library(ggplot2)
library(scales)
library(readr)
library(magrittr)
library(dplyr)
library(gridExtra)
library(Quandl)
library(sidrar)
### Pacote Seasonal
library(seasonal)
Sys.setenv(X13_PATH = "C:/Séries Temporais/R/Pacotes/seas/x13ashtml")
#checkX13()
```

2 Introdução

A economia brasileira passou os últimos três anos por uma intensa agenda de reformas. Foram debatidos e aprovados temas polêmicos como o Teto de Gastos, a nova taxa de juros dos empréstimos do BNDES [a TLP], o cadastro positivo, a reforma da previdência e, mais recentemente, o novo marco regulatório do saneamento.

Ainda que estejamos longe de voltar a gerar superávits primários nas contas públicas, ponto de fragilidade da conjuntura recente, essa intensa agenda sinaliza um caminho de crescimento econômico mais virtuoso e sustentável.

Em outras palavras, do ponto de vista doméstico, o Brasil está pronto para experimentar uma retomada mais forte no ciclo econômico capaz de *fechar* o hiato do produto deixado pela grande recessão de 2014-2016. A seguir, trazemos alguns indicadores que apontam nessa direção.

3 Baixando e tratando os dados

```
## Baixar dados
embi = series_ipeadata('40940', periodicity = 'D')$serie_40940 %>%
  filter(data > '2014-01-01')

fgvibre = read_csv2('fgvibre.csv')
fgvibre$Data = as.Date(fgvibre$Data, format='%d/%m/%Y')

credito_total = Quandl('BCB/20631', order='asc')
credito_pj = Quandl('BCB/20632', order='asc')
credito_pf = Quandl('BCB/20633', order='asc')
credito_livre = Quandl('BCB/20634', order='asc')
credito_direc = Quandl('BCB/20685', order='asc')
```

```

### Importar IPCA
ipca = get_sidra(api='/t/1737/n1/all/v/2266/p/all/d/v2266%2013')
ipca = ts(ipca$Valor, start=c(1979,12), freq=12)
ipca = window(ipca, start=c(2011,03))

### Concessões de Crédito
concessoes = ts(data.frame(credito_total$Value, credito_pj$Value,
                           credito_pf$Value, credito_livre$Value,
                           credito_direc$Value), start=c(2011,03), freq=12)

### Deflacionar Séries
concessoes <- ipca[length(ipca)-1]*(concessoes/ipca)

colnames(concessoes) = c('Total', 'juridica',
                          'fisica', 'livre', 'direcionado')
matrix <- matrix(NA, nrow = nrow(concessoes), ncol=ncol(concessoes))
colnames(matrix) <- colnames(concessoes)

for(i in 1:ncol(concessoes)){
  matrix[,i] <- final(seas(concessoes[,i]))
}

concessoes_sa = data.frame(time=credito_total$Date, matrix)

## Renda e Massa Salarial PNAD Contínua
renda = get_sidra(api='/t/6390/n1/all/v/5929,5933/p/all')
massa = get_sidra(api='/t/6392/n1/all/v/6288,6293/p/all')
rendanominal = renda$Valor[renda$`Variável (Código)`==5929]
rendareal = renda$Valor[renda$`Variável (Código)`==5933]
massanominal = massa$Valor[massa$`Variável (Código)`==6288]
massareal = massa$Valor[massa$`Variável (Código)`==6293]
time = seq(as.Date('2012-03-01'), as.Date('2019-10-01'),
           by='month')
pnadcm = data.frame(time, renda=rendareal,
                    massa=massareal)

```

Com o código acima, nós estamos importando os dados do embi, uma referência para o risco-país, bem como séries de confiança empresarial, do consumidor, variáveis de mercado de trabalho e o índice de incerteza econômicas, todas da Fundação Getúlio Vargas. Também estamos importando algumas métricas do mercado crédito e da PNAD Contínua. A seguir, visualizamos alguns desses dados.

4 Visualizando os dados

```

## Visualizar o embi
ggplot(emb, aes(data, valor))+
  geom_line()+
  labs(x='', y='Índice',

```

```

title='EMBI+ Risco-Brasil',
caption='Fonte: IPEADData')+
scale_x_date(breaks = date_breaks("3 months"),
             labels = date_format("%b/%Y"))+
theme(axis.text.x=element_text(angle=45, hjust=1))

```

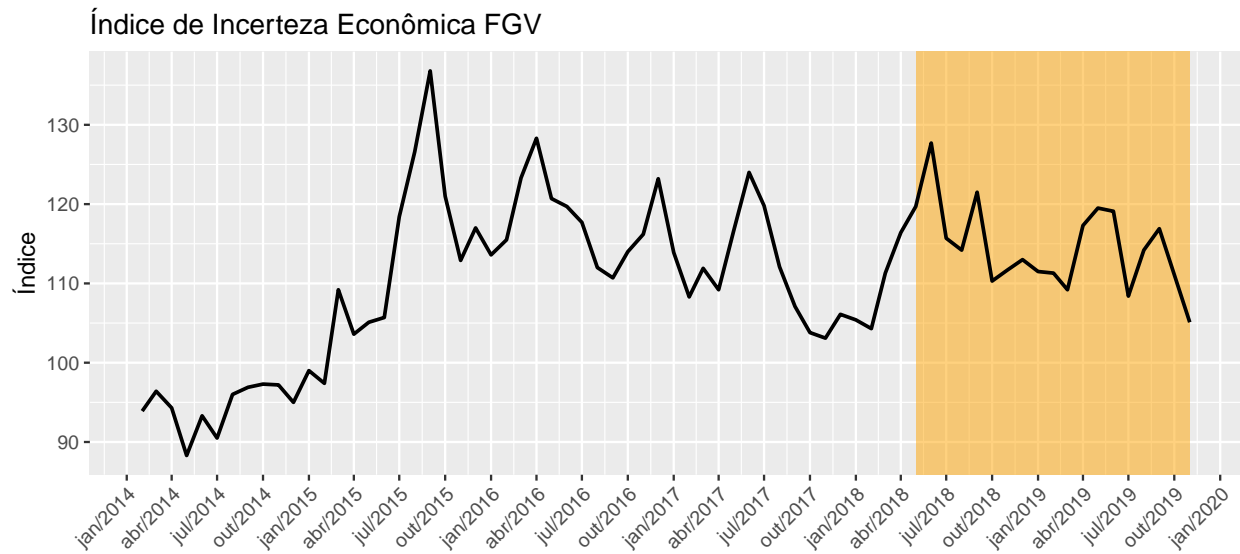


As reformas feitas nos últimos anos, por seu turno, tiveram um impacto considerável sobre o risco-país, como mostra o gráfico acima. Essa redução do risco é um sinal importante para que investimentos estrangeiros voltem ao país.

```

# Incerteza
ggplot(filter(fgvibre, Data > '2014-01-01'),
       aes(Data, iie_br))+
  annotate("rect", fill = "orange", alpha = 0.5,
         xmin = as.Date('2018-05-01'),
         xmax = as.Date('2019-11-01'),
         ymin = -Inf, ymax = Inf)+
  geom_line(size=.8)+
  labs(x='', y='Índice',
       title='Índice de Incerteza Econômica FGV',
       caption='Fonte: FGV')+
  scale_x_date(breaks = date_breaks("3 months"),
              labels = date_format("%b/%Y"))+
  theme(axis.text.x=element_text(angle=45, hjust=1))

```



Houve na ponta também uma redução dos níveis de incerteza, como mostra o gráfico acima. Mesmo que o índice ainda permaneça acima da média histórica, essa redução na margem reflete um melhor ambiente doméstico e deve afetar positivamente decisões de consumo e investimento nos próximos meses.

```
## Índices de Confiança
g1 = ggplot(filter(fgvibre, Data > '2014-01-01'),
  aes(x=Data))+
  geom_line(aes(y=ice_sa, colour='Índice de Confiança Empresarial'),
    size=.8)+
  geom_line(aes(y=icc_sa, colour='Índice de Confiança do Consumidor'),
    size=.8)+
  scale_colour_manual('',
    values=c('Índice de Confiança Empresarial'='black',
      'Índice de Confiança do Consumidor'='red'))+
  labs(x='', y='Índice',
    title='Índices de Confiança da FGV')+
  scale_x_date(breaks = date_breaks("3 months"),
    labels = date_format("%b/%Y"))+
  theme(axis.text.x=element_text(angle=45, hjust=1),
    legend.position = 'top',
    legend.text = element_text(size=6))

## Índices de Situação Atual
g2 = ggplot(filter(fgvibre, Data > '2014-01-01'),
  aes(x=Data))+
  geom_line(aes(y=isae_sa, colour='Índice de Situação Atual Empresarial'),
    size=.8)+
  geom_line(aes(y=iccp_sa, colour='Índice de Situação Presente Consumidor'),
    size=.8)+
  scale_colour_manual('',
    values=c('Índice de Situação Atual Empresarial'='black',
      'Índice de Situação Presente Consumidor'='red'))+
  labs(x='', y='Índice',
```

```

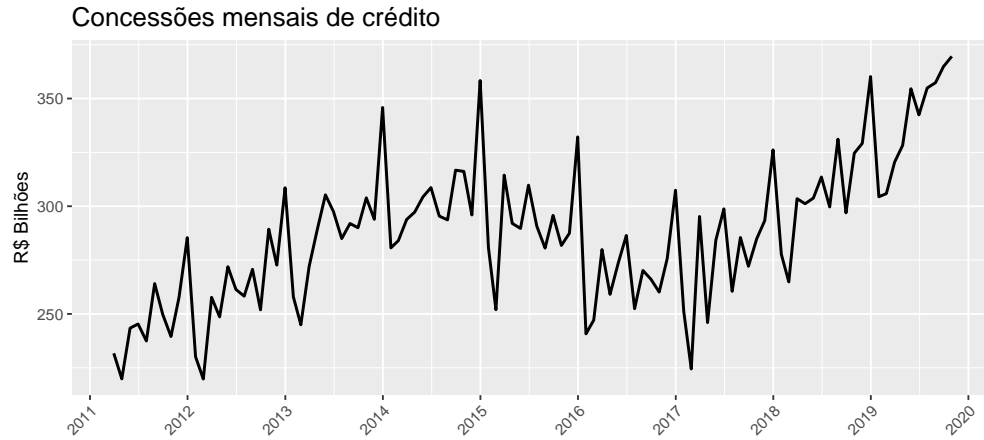
    title='Índices de Situação Atual da FGV')+
  scale_x_date(breaks = date_breaks("3 months"),
               labels = date_format("%b/%Y"))+
  theme(axis.text.x=element_text(angle=45, hjust=1),
        legend.position = 'top',
        legend.text = element_text(size=6))

## Expectativas
g3 = ggplot(filter(fgvibre, Data > '2014-01-01'),
             aes(x=Data))+
  geom_line(aes(y=iee_sa, colour='Índice de Expectativa Empresarial'),
            size=.8)+
  geom_line(aes(y=icce_sa, colour='Índice de Expectativa do Consumidor'),
            size=.8)+
  scale_colour_manual('',
                      values=c('Índice de Expectativa Empresarial'='black',
                                'Índice de Expectativa do Consumidor'='red'))+
  labs(x='', y='Índice',
       title='Índices de Expectativa da FGV')+
  scale_x_date(breaks = date_breaks("3 months"),
               labels = date_format("%b/%Y"))+
  theme(axis.text.x=element_text(angle=45, hjust=1),
        legend.position = 'top',
        legend.text = element_text(size=6))

## Mercado de trabalho
g4 = ggplot(filter(fgvibre, Data > '2014-01-01'),
             aes(x=Data))+
  geom_line(aes(y=icd_sa, colour='Indicador Coincidente de Emprego'),
            size=.8)+
  geom_line(aes(y=icce_sa, colour='Indicador Antecedente de Emprego'),
            size=.8)+
  scale_colour_manual('',
                      values=c('Indicador Coincidente de Emprego'='black',
                                'Indicador Antecedente de Emprego'='red'))+
  labs(x='', y='Índice',
       title='Indicadores de Mercado de Trabalho FGV',
       caption='Fonte: FGV')+
  scale_x_date(breaks = date_breaks("3 months"),
               labels = date_format("%b/%Y"))+
  theme(axis.text.x=element_text(angle=45, hjust=1),
        legend.position = 'top',
        legend.text = element_text(size=6))

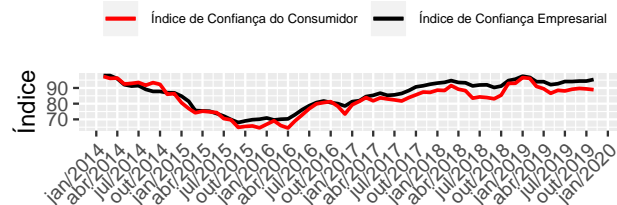
## Gráficos
grid.arrange(g1, g2, g3, g4,
              ncol=2, nrow=2)

```

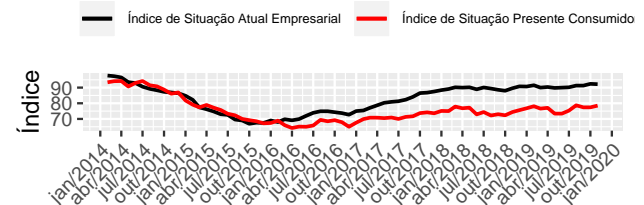


Fonte: analisemacro.com.br com dados do BCB

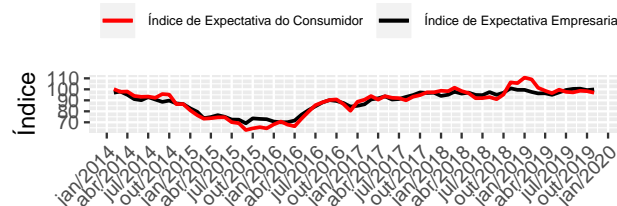
Índices de Confiança da FGV



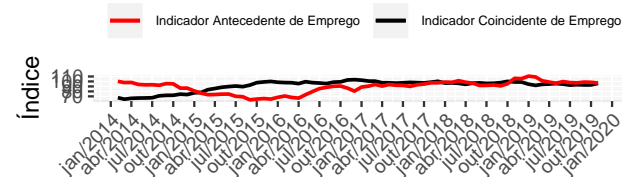
Índices de Situação Atual da FGV



Índices de Expectativa da FGV



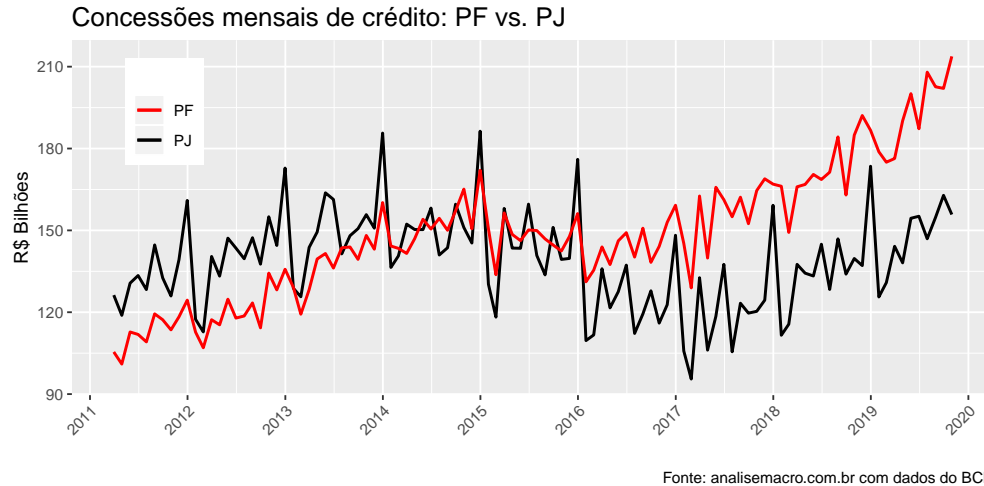
Indicadores de Mercado de Trabalho FGV



Fonte: FGV

As sondagens da Fundação Getúlio Vargas mostram uma recuperação nos últimos anos. Ainda que esses indicadores não possam servir como parâmetro para antecipar uma recuperação dos índices de consumo e produção, o que se observa é que não há nenhum empecilho no lado das expectativas dos consumidores e dos empresários que comprometa uma retomada mais forte do crescimento econômico.

```
ggplot(credito_total, aes(Date, Value/1000))+
  geom_line(size=.8)+
  labs(x='', y='R$ Bilhões',
       title = 'Concessões mensais de crédito',
       caption='Fonte: analisemacro.com.br com dados do BCB')+
  scale_x_date(breaks = date_breaks("1 years"),
               labels = date_format("%Y"))+
  theme(axis.text.x=element_text(angle=45, hjust=1),
        plot.title = element_text(size=15))
```



Em relação ao crédito, observa-se uma expansão nos últimos meses, tanto no segmento pessoa física quanto no de pessoa jurídica. O gráfico acima mostra os dados deflacionados e dessazonalizados. Um ponto relevante sobre o crédito é que o crédito livre tem mostrado avanço maior do que o crédito direcionado, algo saudável para o mercado de crédito.

```
df = data.frame(time=credito_pj$Date,
                 pj=credito_pj$Value, pf=credito_pf$Value)
```

```
ggplot(df, aes(x=time))+
  geom_line(aes(y=pj/1000, colour='PJ'), size=.8)+
  geom_line(aes(y=pf/1000, colour='PF'), size=.8)+
  scale_colour_manual('', values=c('PJ'='black',
                                   'PF'='red'))+

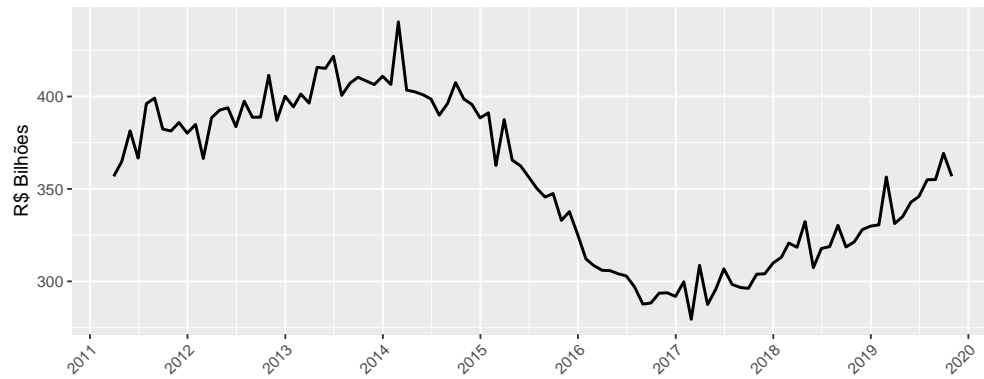
  labs(x='', y='R$ Bilhões',
       title = 'Concessões mensais de crédito: PF vs. PJ',
       caption='Fonte: analisemacro.com.br com dados do BCB')+
  scale_x_date(breaks = date_breaks("1 years"),
              labels = date_format("%Y"))+
  theme(axis.text.x=element_text(angle=45, hjust=1),
        plot.title = element_text(size=15),
        legend.position = c(.1,.8))
```

```
ggplot(concessoes_sa, aes(time, Total/1000))+
  geom_line(size=.8)+
  labs(x='', y='R$ Bilhões',
       title = 'Concessões mensais de crédito',
       subtitle='Valores dessazonalizados e declacionados pelo IPCA - preços de out/19',
       caption='Fonte: analisemacro.com.br com dados do BCB')+
  scale_x_date(breaks = date_breaks("1 years"),
              labels = date_format("%Y"))+
  theme(axis.text.x=element_text(angle=45, hjust=1),
        plot.title = element_text(size=15))
```

```
ggplot(concessoes_sa, aes(x=time))+
  geom_line(aes(y=juridica/1000, colour='PJ'), size=.8)+
  geom_line(aes(y=fisica/1000, colour='PF'), size=.8)+
  scale_colour_manual('', values=c('PJ'='black',
```


Concessões mensais de crédito

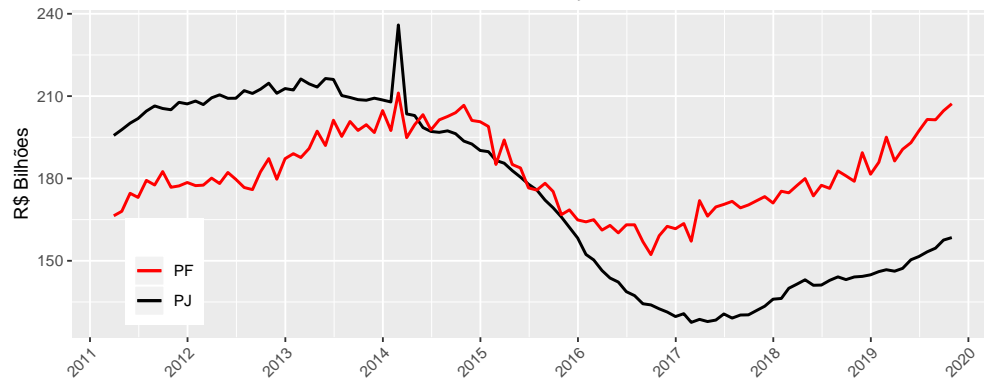
Valores dessazonalizados e declacionados pelo IPCA – preços de out/19



Fonte: analisemacro.com.br com dados do BCB

Concessões mensais de crédito: PF vs. PJ

Valores dessazonalizados e declacionados pelo IPCA – preços de out/19



Fonte: analisemacro.com.br com dados do BCB

```

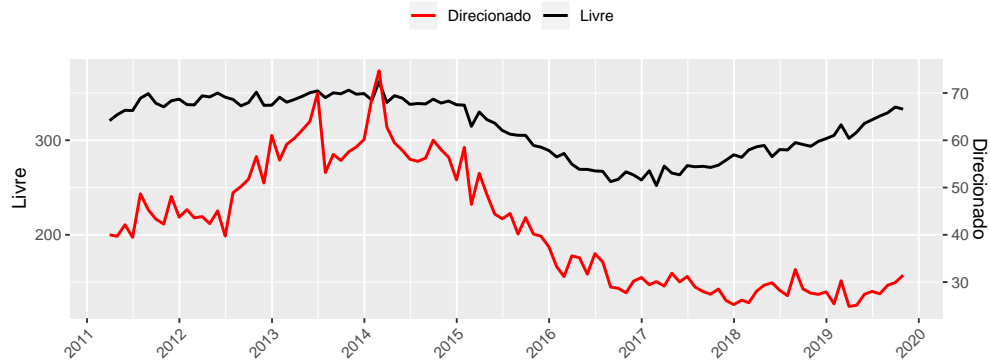
labs(x='', y='R$ Bilhões',
      title = 'Concessões mensais de crédito: PF vs. PJ',
      subtitle='Valores dessazonalizados e declacionados pelo IPCA - preços de out/19',
      caption='Fonte: analisemacro.com.br com dados do BCB')+
scale_x_date(breaks = date_breaks("1 years"),
              labels = date_format("%Y"))+
theme(axis.text.x=element_text(angle=45, hjust=1),
      plot.title = element_text(size=15),
      legend.position = c(.1,.2))

ggplot(concessoes_sa, aes(x=time))+
  geom_line(aes(y=livre/1000, colour='Livre'), size=.8)+
  geom_line(aes(y=(direcionado/1000)*5, colour='Direcionado'), size=.8)+
  scale_y_continuous(sec.axis = sec_axis(~./5,
                                          name='Direcionado'))+
  scale_colour_manual(' ', values=c('Livre'='black',
                                     'Direcionado'='red'))+
  labs(x='', y='Livre',

```

Concessões mensais de crédito: Livre vs. Direcionado (R\$ Bilhões)

Valores dessazonalizados e declacionados pelo IPCA – preços de out/19

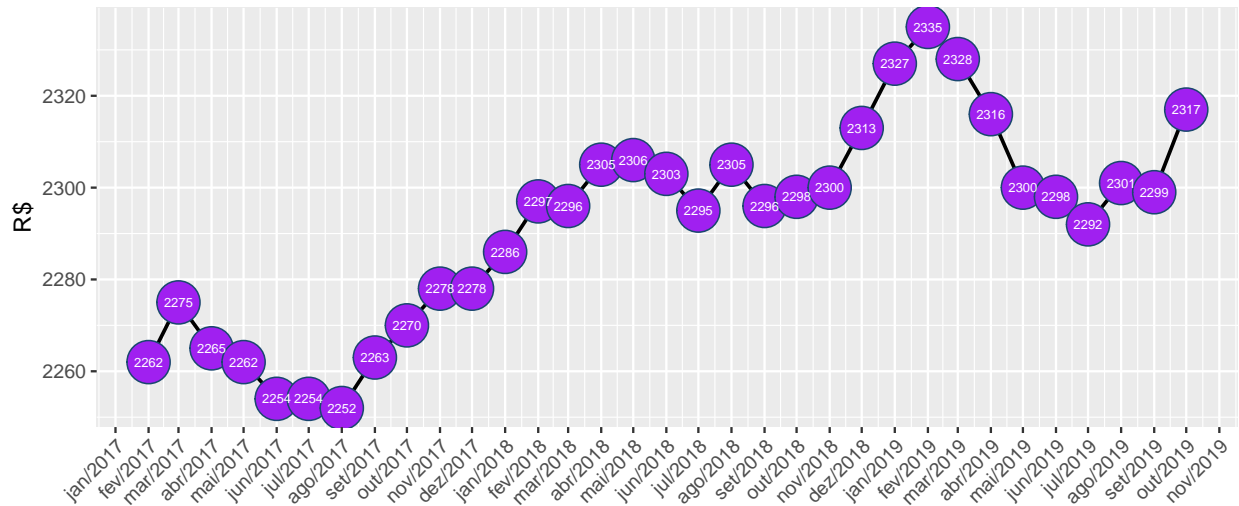


Fonte: analisemacro.com.br com dados do BCB

```
title = 'Concessões mensais de crédito: Livre vs. Direcionado (R$ Bilhões)',
subtitle='Valores dessazonalizados e declacionados pelo IPCA - preços de out/19',
caption='Fonte: analisemacro.com.br com dados do BCB')+
scale_x_date(breaks = date_breaks("1 years"),
             labels = date_format("%Y"))+
theme(axis.text.x=element_text(angle=45, hjust=1),
      plot.title = element_text(size=15),
      legend.position = 'top')
```

Por fim, mostramos que também houve um avanço no rendimento médio real.

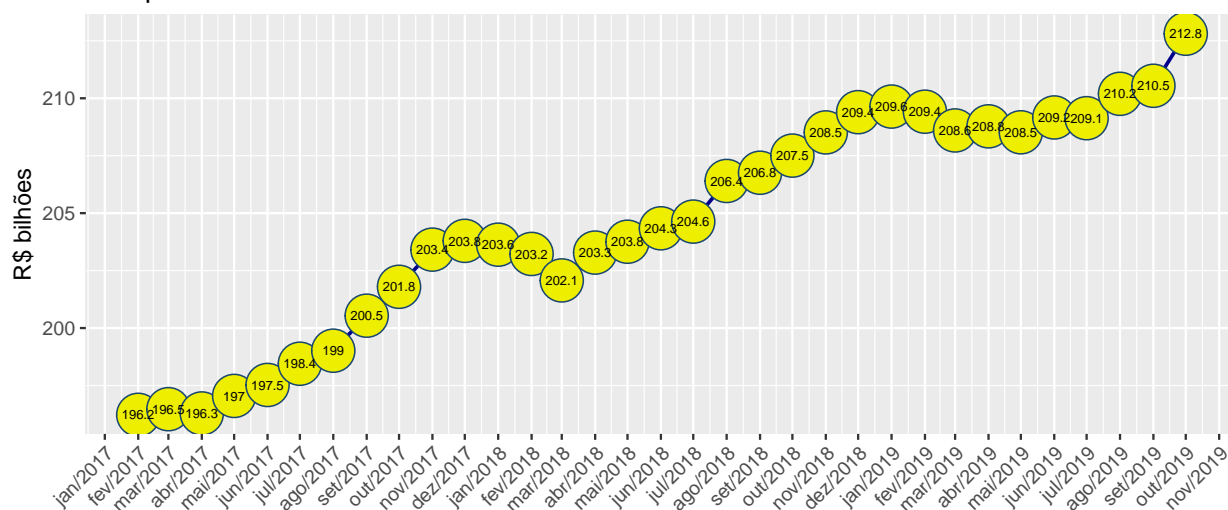
Comportamento do Rendimento médio real



Fonte: analisemacro.com.br com dados do SIDRA/IBGE.

E também na massa de rendimentos, como mostra o gráfico abaixo.

Comportamento da Massa de Rendimento Real



Fonte: analisemacro.com.br com dados do SIDRA/IBGE.

Em suma, os dados mostram que as condições para uma aceleração na retomada cíclica da economia estão dadas. Como ressalva, há de se mencionar apenas dois aspectos. O primeiro é uma parada súbita na agenda de reformas, em particular, na agenda fiscal, que busca ampliar as desvinculações no Orçamento. O segundo é o cenário externo, que sempre pode jogar contra a retomada cíclica da economia brasileira.

Ambos os fatores podem aumentar a incerteza, abortando precocemente as reações no consumo e no investimento, os dois vetores mais importantes no momento para a retomada do crescimento.

O cenário-base, contudo, é que haja uma continuação da agenda reformista e que o cenário externo se mantenha estável, sem maiores impactos para a economia brasileira.