

Elaborado por:



Estudos pós-graduados em
economia política.
Pontifícia Universidade
Católica de São Paulo

Prof. Dr. Rubens R. Sawaya

Assistente: MS. Marcos Henrique do E. Santo

Pontifícia Universidade Católica De São Paulo
- Programa De Estudos Pós-Graduados em
Economia Política.

Brasil: Recuperação ou estagnação?

1. SITUAÇÃO ECONÔMICA

ATIVIDADE ECONÔMICA

Depois de dois anos de forte queda na atividade econômica, o crescimento do PIB de 1,4% no terceiro trimestre contra o mesmo período do ano passado demonstra que, pelo menos, a atividade econômica parou de cair. Um crescimento tão baixo diante de anos muito ruins não significa muito ainda mais quando o histórico de variação de trimestre contra trimestres imediatamente anteriores é decrescente, passando de 1,3% no primeiro trimestre para 0,7% no segundo e agora 0,1% no terceiro (Gráfico 1). Assim, no acumulado de 12 meses o PIB ainda apresenta queda de 0,5% em outubro. Isso demonstra que não é possível dizer que a economia retomou o crescimento.

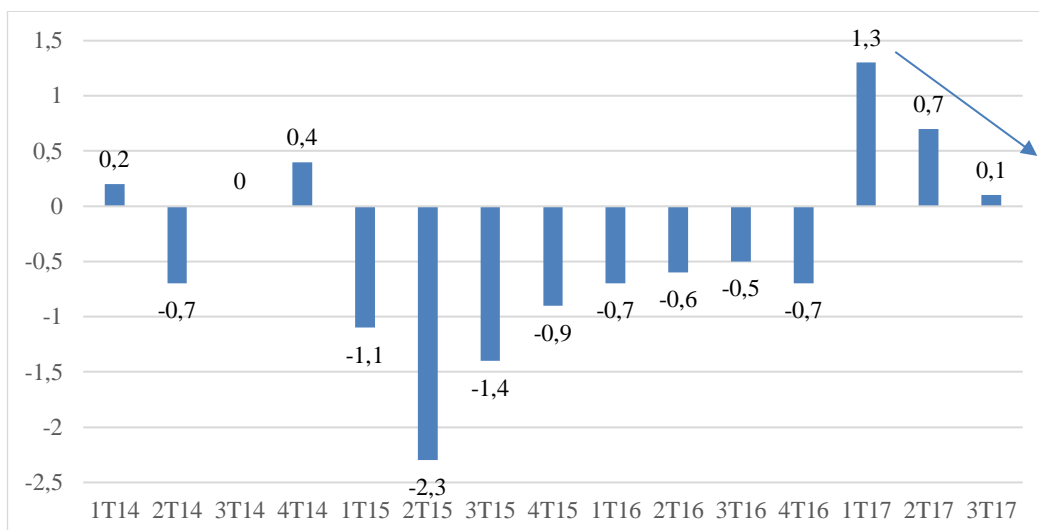
Os principais motivos para esse movimento estão relacionados à fatores exógenos que impactam a elevação do consumo das famílias e, com isso, a produção industrial. O principal fator no ano foi a liberação de recursos do FGTS que elevou 1,6% o consumo das famílias no terceiro trimestre em comparação com o mesmo período no ano passado. Também o setor agropecuário continuou contribuindo ao crescer 9,1% na mesma base de comparação, principalmente puxado pelas exportações. A produção industrial teve uma ligeira alta de 0,8% por esse motivo, aliado ao aumento das exportações de manufaturados (principalmente automóveis) para a América Latina. O setor serviços teve uma elevação de 0,6% na mesma base.

O crescimento no investimento (FBKF) de 1,6%, apesar de interromper os valores negativos dos últimos 15 trimestres, está ligado principalmente à compra de máquinas e equipamentos do setor agrícola. Mesmo assim, a taxa de investimento sobre o PIB de 16,1% em setembro ainda é inferior à de 16,3% em 2016 no mesmo mês. Dado o ainda elevado nível de capacidade ociosa da indústria em 33%, pouco se pode esperar em relação a novos investimentos. Claro, com os anos de recessão o estoque de capital existente

envelhece ou desaparece com quebras de empresas, assim há uma pressão cíclica para alguma retomada.

A seguir a tendência, 2018 deve ser um ano melhor que 2017, mas não suficientemente para se afirmar que a economia retomou uma trajetória de crescimento. A própria política econômica adotada pelo governo atual indica essa tendência. O corte nos gastos e investimentos públicos, aliado ao medo de um crescimento da inflação são elementos que fazem com que a própria lógica de um crescimento mais robusto seja impedida. Há inclusive economistas afirmando que a taxa de desemprego não pode ser inferior à 10%, considerado por eles de “equilíbrio”. Da mesma forma, a reforma trabalhista também contribui para impedir o crescimento da renda média. A situação só pode ser diferente se, por ser um ano eleitoral, o governo modificar essas premissas e realizar uma política mais expansionista. É difícil, mas diante das incongruências atuais, não é impossível.

Gráfico 1:
PIB (com ajuste sazonal) – Var. percentual



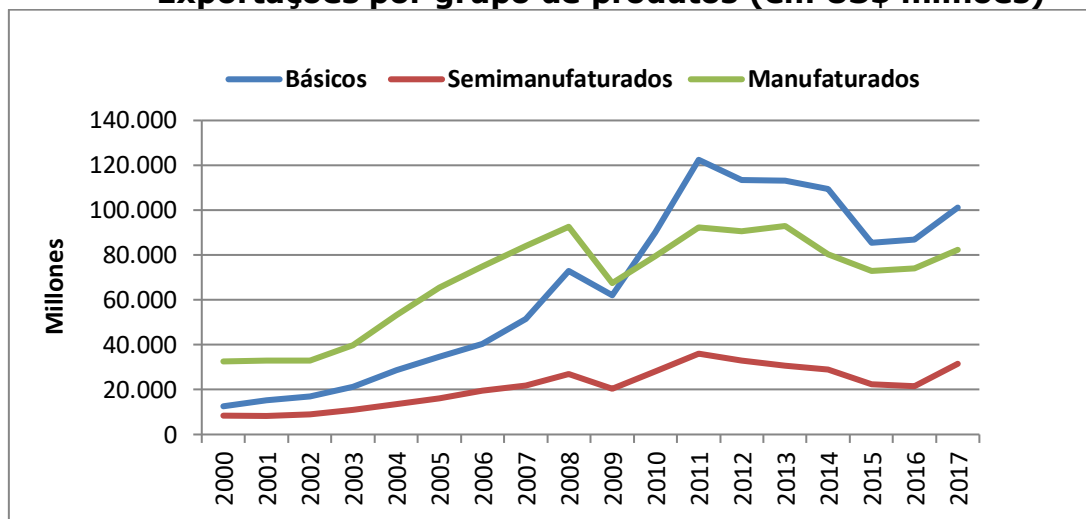
Fonte: IBGE

SETOR EXTERNO

As contas externas brasileiras têm sido um alento em meio a enorme recessão. Impulsionado pelos saldos comerciais recordes, o saldo em transações correntes acumulou um déficit de janeiro a novembro de apenas US\$ 5.418 milhões contra US\$ 17.649 milhões em 2016. Já na conta capital, teve uma entrada líquida de recursos no mesmo período de US\$ 81.943 milhões, quase 4,1% do PIB que se dirigiram principalmente para aplicações em fundos financeiros (crescimento de 66% no saldo) e investimentos diretos, aproveitando a onda de ativos baratos no Brasil por conta das políticas recessivas.

Gráfico 2:

Exportações por grupo de produtos (em US\$ milhões)



Fonte: Banco Central

A balança comercial em 2017 registrou o maior superávit da história que, no acumulado do ano, atingiu US\$ 67.074 milhões. As exportações brasileiras atingiram US\$ 217.804 milhões, 17,5% acima do registrado no mesmo período do ano passado pela média diária. Já as importações ficaram 9,6% acima do registrado em 2016 puxadas pela importação de máquinas e equipamentos de agricultura e terraplanagem. A valorização cambial de 9% na média de janeiro a novembro, contra o mesmo período do ano passado, em termos reais, não influenciou o saldo, principalmente a exportação de manufaturados, diante da fraca demanda interna por conta da recessão.

Os produtos básicos continuaram a ser o carro chefe das exportações brasileiras com 46% do total e com um crescimento de 16% comparando-se janeiro a novembro de 2017 e 2016. Os principais compradores das commodities brasileiras seguem sendo a Ásia. Por outro lado, nos manufaturados, destaca-se o crescimento das exportações de veículos automotores que, de acordo com a ANFAVEA, cresceram 53,3% entre janeiro e novembro deste ano, com destaque para o mercado argentino. Assim, as exportações totais para o MERCOSUL elevaram-se em 18,6%, com destaque para o mercado argentino com 8% do total exportado pelo Brasil, enquanto que para a Ásia, cresceram 26,9% - com destaque de um crescimento de 35% nas exportações para a China, comparando-se janeiro a novembro de 2017 contra 2016 - seguida pelos Estados Unidos, que aumentaram sua participação em 17,3%.

A dependência do Brasil das exportações de commodities continua muito elevada. De outro lado, a elevação da exportação de manufaturados deve-se principalmente ao mercado argentino como resposta à estratégia das grandes montadoras de veículos instaladas na América Latina. De qualquer forma, é o setor externo que tem sido o responsável por puxar ligeiramente o crescimento econômico brasileiro.

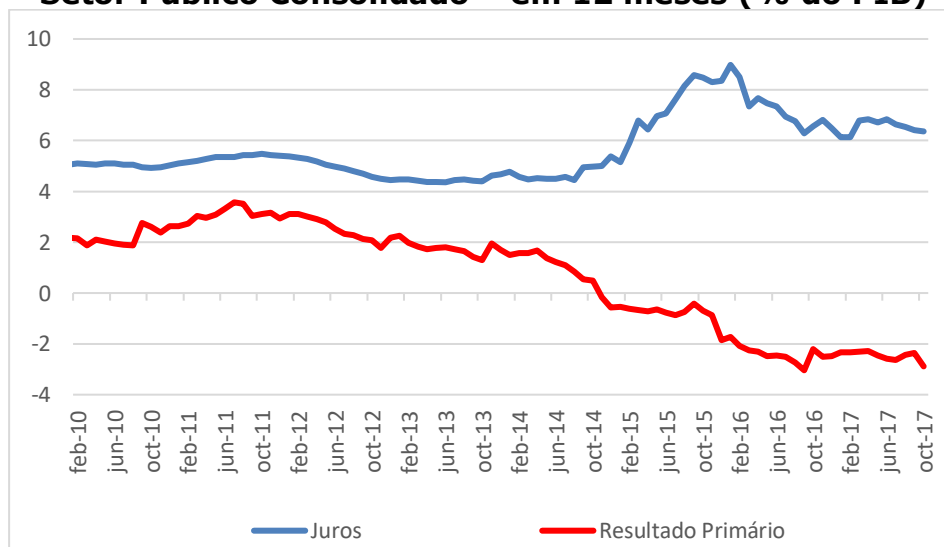
SETOR PÚBLICO E DÍVIDA PÚBLICA

O que norteou o debate das contas públicas no ano de 2017, mais do que a capacidade de realização ou não da meta de resultado primário, foi a reforma da previdência. Já desidratada em relação ao primeiro texto, o governo prevê uma economia de menos de US\$ 155.000 milhões, ou seja, 40% menos do que a expectativa inicial. Com forte apelo propagandístico, o esforço do mercado, mídia e governo em convencer a população tem se mostrado pouco efetivo como mostram as pesquisas de opinião, a despeito da tentativa de fazer a medida parecer exclusivamente técnica e inadiável.

Ainda há poucos anos, quando o governo central realizava um resultado primário positivo, embora pequeno, as críticas se avolumavam em torno da "irresponsabilidade" fiscal e da enorme ganância do setor público. Após a adoção das políticas recessivas e, contraditoriamente, de ajuste fiscal, ao contrário do anunciado, caminha-se para um quarto ano de resultado primário negativo.

Até outubro, o resultado primário do governo central está negativo em US\$ 24.000 milhões e, em 12 meses, o acumula um déficit de R\$ 187,2 bilhões (2,9% do PIB), ainda acima da meta já revisada para o ano de déficit US\$ 57.900 milhões (Gráfico 3). O pagamento de juros sobre a dívida pública, nos últimos 12 meses até outubro, atingiu US\$128.230 milhões (6,4% do PIB), enquanto o resultado nominal está negativo em US\$ 186.190 milhões (9,25% do PIB). Em outras palavras, quase 70% de todo resultado nominal é composto por pagamento de juros, variável controlada pela política monetária.

Gráfico 3
Setor Público Consolidado – em 12 meses (% do PIB)

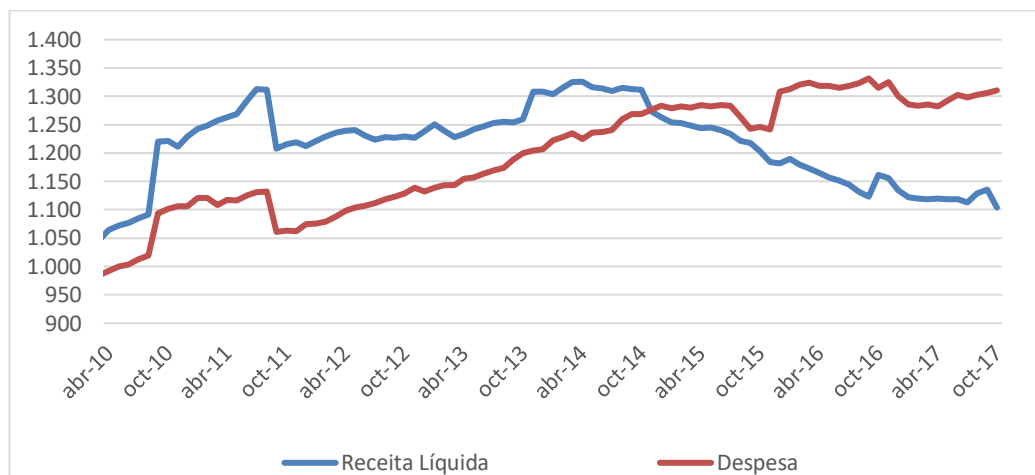


Fonte: Banco Central

Do lado das receitas, houve forte retração (20,7%) da arrecadação no mês de outubro na comparação com o mesmo mês do ano passado. Isso se deu em função daquele mês ter sido impactado pela repatriação de US\$ 14.480 milhões, o que não ocorreu neste ano. Por outro lado, o Refis (programa de parcelamento de tributos) arrecadou US\$ 1.540 milhões em outubro último, o que contribuiu para evitar um resultado ainda pior.

De acordo com a Receita Federal, excluídos os dois eventos, a arrecadação teria crescido 4,2% em termos reais. Em 2017, até o mês de outubro, as receitas administradas pela receita federal recuaram 1,9% em termos reais; a queda, embora em ritmo menor, ainda é derivada da recessão persistente. Entre os principais tributos, destaca-se o comportamento positivo do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) que teve alta real de 5,8%. O IPI-automóveis teve acréscimo real de 43,75% no ano, resultado do aumento no volume de vendas de veículos de 11,8% no mesmo período.

Gráfico 4
Receitas e Despesas (R\$ 1000 milhões de Out/17)

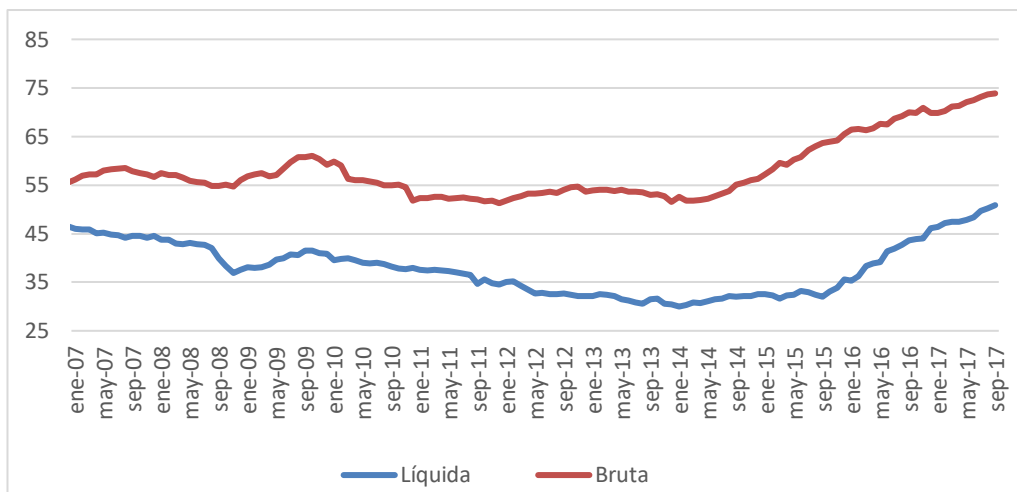


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

As contas públicas seguem em deterioração, muito mais em função da queda da arrecadação em um persistente quadro recessivo, do que do aumento de despesas que, ao contrário, continuam paralisadas. A estratégia de promover um ajuste fiscal radical pelo corte de despesas e investimentos públicos, ao jogar a economia na crise, deteriorou com muito mais força as receitas. O resultado é o crescimento da relação dívida/PIB e não o ajuste fiscal. A situação tem chegado a tal ponto que o próprio governo assume que não cumprirá suas próprias regras de equilíbrio fiscal, a chamada "regra de ouro".

Assim, se o objetivo das políticas era passar credibilidade ao setor privado, ocorreu o inverso. O ajuste fiscal não será alcançado com cortes e mais cortes. Tampouco com a reforma da previdência ou com ajustes do salário mínimo para baixo. Só a retomada do crescimento daria conta do ajuste, mas, para tal, o governo deve gastar mais e não menos.

Gráfico 5
Dívida do Setor Público Consolidado (% do PIB)



Fonte: Banco Central

EMPREGO E RENDA

Imaginava-se que com a reforma da legislação trabalhista, aprovada em novembro - que na verdade eleva a precarização do trabalho, aumenta a insegurança dos trabalhadores e diminui a remuneração média prometida - só por seu anúncio levaria os empresários investir. A ideia básica era que, com salários mais baixos, os lucros subiriam impulsionando os investimentos e o emprego. Até agora não há sinais de que isso ocorra. Com a demanda baixa e sem perspectiva de elevação e com o atual nível de capacidade ociosa, não parece que a teoria funciona na prática. O emprego elevou-se um pouco, principalmente o informal, mas por conta de outros fatores como antes apontados que atuaram sobre a demanda agregada.

Em outubro, foram gerados 76,6 mil empregos formais e, no acumulado do ano, 302,1 mil, números que vêm sendo divulgados de maneira entusiasmada pelo governo e boa parte da imprensa. No entanto, ao analisar os dados em detalhes, chama atenção a criação de postos de trabalho informais, de baixa remuneração e, por consequência, precários.

Os segmentos que vêm se destacando nos últimos meses na criação de empregos são o Comércio, com geração líquida de 37,3 mil novas vagas, influenciado pela elevação do consumo por fatores exógenos. A Indústria de Transformação e os Serviços criaram 33,2 mil e 15,9 mil vagas respectivamente, influenciados pelas compras de natal e pela liberação do FGTS. Do outro lado, observou-se redução de postos nos setores da Construção Civil (4,7 mil) e da Agropecuária (3,5 mil). Este último, até o primeiro semestre vinha apresentando resultado positivo em função da safra agrícola recorde. No que tange a produção industrial, com exceção do desempenho negativo do subsetor de borracha, todos os demais contrataram mais do que desligaram. E de longe, a performance da indústria alimentícia continua sendo a grande responsável pelo volume de contratações (+ 20,5 mil).

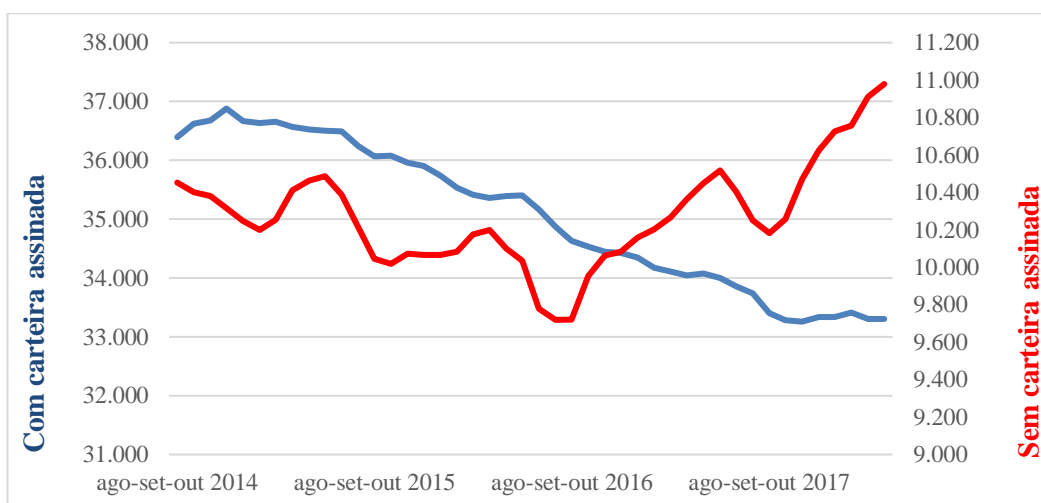
Os dados da PNAD (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua) demonstram que o número de trabalhadores com carteira assinada (emprego formal) se manteve estável em relação ao trimestre móvel

anterior. Quando observados os números registrados nas categorias dos trabalhadores por conta própria (+ 326 mil pessoas) e dos empregados no setor privado sem carteira (+ 254 mil pessoas), ambas apresentam crescimento em relação ao trimestre móvel anterior. O setor alimentício tem sido o maior gerador de postos informais, muito em função de ser um setor com demanda contínua, mesmo na recessão. Esses dados mostram o aprofundamento de um cenário de precariedade das relações de trabalho e avanço da informalidade (Gráfico 6). O aumento do emprego informal fez com que a taxa de desemprego caísse de 13% para 12,6%. São agora 13,1 de desempregados no trimestre móvel encerrado em outubro, uma redução de 4,8% em relação ao trimestre anterior.

O IBGE também estima a taxa de subutilização da força de trabalho que engloba, além dos desocupados, os subocupados com poucas horas de trabalho e que gostariam e necessitam trabalhar mais horas. No 3º trimestre de 2017, essa taxa foi de 23,9% (26,8 milhões de pessoas), no 2º trimestre de 2017, 23,8% e, no 3º trimestre de 2016, 21,2%. As maiores taxas por Unidade da Federação foram observadas na Bahia (40,1%), Piauí (38,5%), e Maranhão (37%).

A renda média do trabalho manteve-se estável no trimestre encerrado em outubro. Já a massa de rendimento recebido em todos os trabalhos teve acréscimo de 1,4% frente ao trimestre encerrado em julho deste ano. Na comparação com idêntico período do ano passado, a massa total de rendimentos cresceu 4,2%, em função, sobretudo, da queda acelerada e contínua da inflação. Apesar desses dados parecem alentadores, deve-se lembrar que a base de 2016 era muito baixa em virtude de uma queda de quase 7,5% no PIB no acumulado de 2015 e 2016.

Gráfico 6
Evolução do Emprego (em milhares de trabalhadores)



POLÍTICA MONETÁRIA

Fonte: IBGE

7%

A queda na taxa de juros nominal para o nível de ao ano foi utilizada pelo governo e mercado como

argumento de que a política monetária estaria sendo afrouxada, e de que isso levaria as empresas a expandirem seus investimentos. Quando se olha para a taxa de juros real que se mantém em torno dos 5% ao ano, nota-se que a real taxa de juros básica não apenas não caiu em termos históricos como ainda se mantém muito elevada (veja a taxa *ex-post* no Gráfico 7) dada a baixa inflação em torno de 2,5% no acumulado de 12 meses. Note-se ainda que a taxa de juros real vem, ao contrário, elevando-se desde janeiro de 2016 e só havia caído em 2015 por conta do crescimento da inflação que se elevava não por conta de pressões de demanda dado que a recessão começou em janeiro daquele ano, mas por conta da desvalorização cambial.

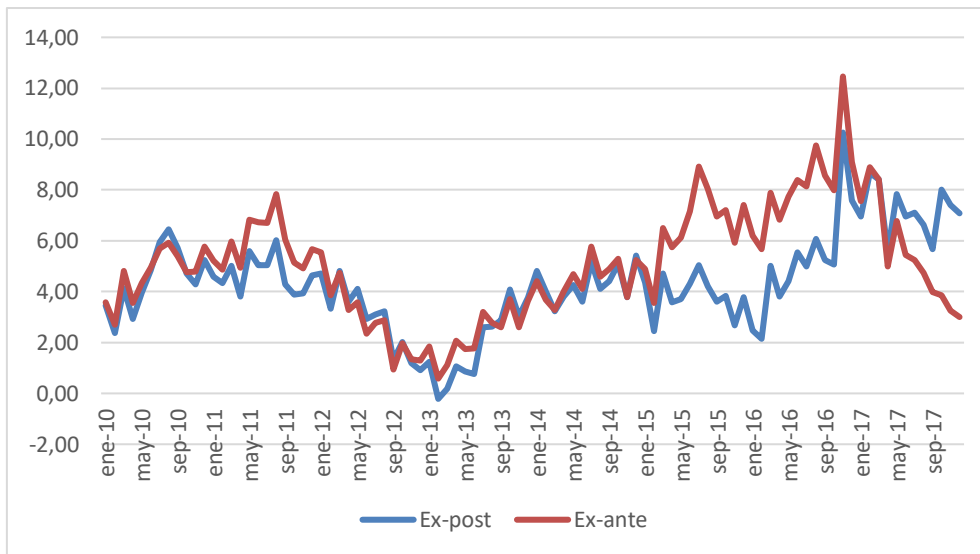
A queda na taxa de juros nominal, portanto, era possível sem tocar na rentabilidade dos ativos financeiros como ocorreu em 2013, um dos motivos que levou a pressões contra o governo na época que acabaram no impedimento. O que de fato ocorreu foi que dado o tamanho da recessão provocada nos anos 2015 e 2016 com forte queda na demanda agregada, não havia como justificar uma taxa real de juros da ordem de 10% como se via no início de 2017. Se ele tinha esse papel de jogar a economia no chão e o desemprego nas alturas para evitar pressões inflacionárias, ela teria cumprido sua missão. De fato, a queda na inflação é resultado da recessão, embora apenas em parte, dada a valorização da taxa de câmbio real a partir do final de 2015 que acompanha todo o período de queda. Vale lembrar que grande parte dos custos das empresas vem da importação de partes, peças e componentes.

Mesmo neste cenário, a expectativa do mercado financeiro é de elevação da inflação em 2018. Por isso estimam uma taxa de juros *ex-ante* real em torno de 2,5%. Isso significa que para eles, a taxa de juros Selic estaria muito baixa hoje e teria que subir no futuro. Não há espaço político para se elevar ou mesmo anunciar uma elevação nas taxas de juros básicas diante da fraca retomada da economia.

Cabe destacar ainda que a queda na taxa de juros básica pouco influencia as taxas praticadas no mercado. De acordo com a pesquisa mensal da Associação Nacional dos Executivos de Finanças (ANEFAC), em novembro, os juros de cartão de crédito às pessoas físicas eram de 328,4% ao ano, o cheque especial 300,2% ao ano e o crédito pessoal 63,8% ao ano. Para empresas, os juros para capital de giro, principal modalidade neste segmento, atingiu 30,15% ao ano.

Nesse sentido, não é possível se falar em que o governo estaria com uma política monetária mais frouxa no sentido de estimular o crescimento do crédito. É possível falar sim que em relação a 2016 quando as taxas de juros reais chegaram a 8-10% houve uma queda.

Gráfico 7
Taxa Selic Real - percentual



Fonte: Banco Central

MERCADOS FINANCEIROS

Os mercados especulativos seguem ao sabor dos boatos e das informações. Os analistas, seguindo os economistas no governo, fizeram um grande alarde em torno das reformas trabalhista e previdenciária. A primeira, a trabalhista, que realmente saiu do papel em novembro, tinha como premissa que levaria automaticamente a uma elevação nos investimentos e no emprego. Por antecipação, os ativos financeiros se valorizaram, mesmo diante de grandes ondas de demissões de trabalhadores que estavam sob o regime anterior para, em parte, recontratar alguns deles pela nova legislação. A reforma na previdência foi o segundo elemento que ao longo do ano fez os mercados financeiros se movimentarem como uma gangorra, aproveitando-se especulativamente da incerteza que gera. A visão geral dos analistas é de que essa reforma alteraria rapidamente as expectativas dos empresários elevando, quase que de imediato, os investimentos e recolocaria a economia em rota de "crescimento sustentado". Assim, ao sabor dessa discussão os preços dos ativos financeiros sobem e descem.

Também têm influenciado os mercados financeiros especulativos as privatizações, principalmente a venda de ativos da Petrobrás e do setor de energia elétrica.

O elemento novo é o cenário eleitoral, vis à vis, a reforma da previdência. A variação dos preços dos ativos segue as ondas da expectativa de um nome presidencial pró-reformas, contra as reformas, ou incerto. O fato de o mercado financeiro ainda não ter construído um candidato faz com que sua volatilidade seja crescente. Não que isso seja ruim para o mercado, ao contrário, é da volatilidade de preços que alguns ganham. Diante da

elevação da bolsa de valores, alguns analistas têm ponderado que há um excesso de otimismo que reflete essa sobrevalorização. As tendências reais do crescimento econômico também não justificam tal otimismo.

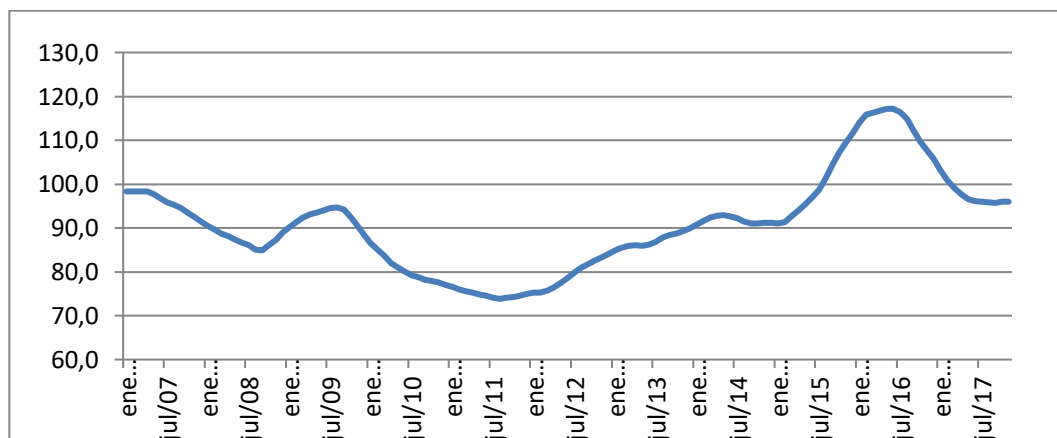
TAXA DE CÂMBIO

Diante do elevado superávit comercial em função das exportações de commodities, principalmente para a China, bem como o crescimento das exportações de manufaturados para a América Latina por conta da forte recessão interna, foi possível manter a taxa de câmbio relativamente valorizada e estável ao longo de 2017. Comparando-se a média de janeiro a novembro de 2017 com o mesmo período de 2016, observa-se uma valorização ainda da ordem de 9% o que não é desprezível frente a diminuição de custos para as empresas e, portanto, pressão deflacionária.

Diante da queda na inflação e do cenário favorável às exportações, a estratégia do Banco central ao longo de 2017 foi de manter a taxa de câmbio estável. Não havia necessidade de realizar novas valorizações.

Se esses fatores mantiverem-se assim em 2018, o objetivo será continuar mantendo-a estável com pequenas variações ao sabor dos mercados especulativos de câmbio e da entrada e saída de recursos para aproveitar a volatilidade da bolsa de valores e as taxas de juros elevadas.

Gráfico 8
Taxa de Câmbio Real – média móvel 12 meses – 1994=100



Fonte: Banco Central

2. PERSPECTIVAS GERAIS

Ao contrário do veiculado dia e noite pelo governo e seus parceiros na imprensa, a economia brasileira não apresenta ainda sinais de uma recuperação sustentável. O PIB parou de cair de forma vertiginosa como ocorreu em 2015 e 2016. As taxas positivas são resultado de eventos específicos e localizados, em grande medida favorecidas pelo clima positivo na agropecuária e da elevação do consumo por conta de recursos extras derivados da liberação das contas do FGTS. As novas políticas de emprego e salário devem diminuir relativamente a renda média com impactos negativos

sobre o crescimento do consumo. Os defensores das medidas apostam no mercado externo, caso em que as políticas só beneficiam determinados setores.

Esses eventos, todavia, não se repetirão em 2018 e, como mencionado, o motor da economia (investimento) continua parado. As empresas respondem bem a estímulos concretos e não simplesmente à propaganda de positividade quanto ao futuro. O emprego criado é precário e de baixa remuneração, o que tende a piorar a capacidade de consumo das famílias. A queda na formalidade do trabalho tende a criar novos problemas nas contas previdenciárias com reflexo sobre as contas públicas.

O tão anunciado ajuste fiscal, por conta da recessão anterior e agora do baixo crescimento econômico que se reflete sobre a arrecadação, já tem pressionado o governo a rever metas de déficit público e solicitar a flexibilização das regras de gastos, pedindo justamente que se eliminem as barreiras que serviram de justificativa para o impedimento da antiga presidente.

3. SITUAÇÃO POLÍTICA

O ano foi marcado pela continuidade das denúncias de corrupção, mas também pelo menor ímpeto da Operação Lava-Jato. O judiciário foi o principal ator político deste ano e, dado o cenário, continuará a exercer papel destacado em 2018. O governo Temer esteve perto de acabar em duas situações como resultado de denúncias de corrupção, mas o Congresso Nacional, a um preço alto, barrou os processos que poderiam fazer o presidente cair. A liberação de recursos adicionais a parlamentares fiéis, porém, não foi suficiente para aprovar a reforma da previdência, a principal aguardada pelo mercado financeiro.

As eleições presidenciais de 2018 movimentam o calendário político. Os mercados financeiros, defensores ferrenhos das reformas, ainda não encontraram um candidato viável e confiável aos seus interesses, que mantenha a equipe econômica atual. O presidente atual não é o candidato da preferência dos mercados por conta de suas inúmeras relações suspeitas que levaram à sua quase queda. Não é possível apoiar um candidato que não garanta a estabilidade política para as reformas como o presidente.

Por outro lado, também não existe um candidato com possibilidade de ganhar eleições que se coloque contra as reformas. O mais próximo e popular o suficiente continua sendo o ex-presidente Lula, embora não haja qualquer garantia que mudará o rumo das políticas atuais. De qualquer forma, não conseguiu ganhar a confiança dos mercados financeiros e das grandes corporações para ser aceito. Seu julgamento no judiciário será mais político do que relativo a questões de justiça. Por enquanto, os mercados e grandes corporações acreditam que poderiam bloquear sua candidatura por uma condenação. Como é o candidato mais popular, fica difícil imaginar qual será o impacto político dessa ação, principalmente se não ocorrer a recuperação no nível de emprego com o propagandeado retorno do crescimento econômico. Termina-se o ano com enormes incertezas políticas abrindo-se espaço inclusive para candidatos aventureiros.