

Elaborado por:



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

Prof. Dr. Rubens R. Sawaya
Assistente: Nathália Rocha

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

Depois de quase três anos de crescimento negativo, a economia brasileira está estagnada ou em recuperação?

1. SITUAÇÃO ECONÔMICA

ATIVIDADE ECONÔMICA

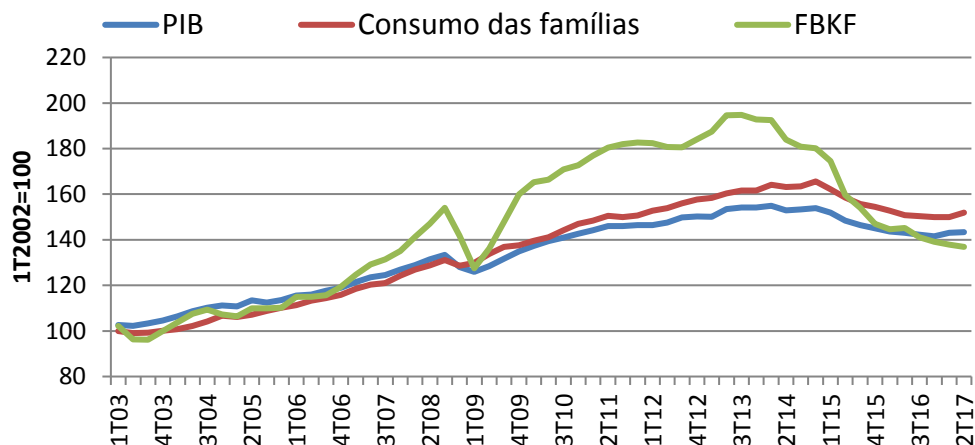
Para aqueles que defendem as políticas de austeridade que jogaram a economia brasileira em níveis de crescimento negativos nunca vistos na história, o resultado da estratégia estaria mostrando seus resultados: a atividade econômica estaria em recuperação. Uma análise mais acurada dos dados aponta apenas para uma estagnação em níveis muito baixos. Não há motivos concretos para prever uma retomada. A produção industrial está nos níveis de 2004. A estagnação da queda radical dos últimos anos deve-se ao ligeiro crescimento no consumo das famílias (gráfico 1) que resulta da política de liberação de recursos do fundo de garantia (FGTS), uma popança compulsória que os trabalhadores formais (legalmente registrados) fazem ao longo de sua vida. Estima-se que 20% desses recursos teriam contribuído para elevar o consumo com impacto localizado no trimestre. O crescimento da produção agrícola (gráfico 2) de exportação também contribuiu para arrefecer a queda. O contínuo crescimento da economia chinesa (consome 40% da soja brasileira) e a elevação de preços contribuíram para tal.

Do lado da produção industrial, do investimento de fato (Formação Bruta de Capital Fixo), nada de positivo ou sustentável foi observado (gráfico 1). Pequenas variações positivas sobre os meses anteriores de enorme queda significam pouco. A capacidade ociosa ainda é muito grande (70%) em diversos setores e, embora tenha parado de elevar-se, ainda está abaixo do nível médio de janeiro a julho de 2016 quando comparado com o mesmo período de 2017.

Muito se fala que a queda na taxa de juros básica nominal poderia estimular a economia nos próximos meses. Mas, o fato é que a taxa de juros real ainda é muito elevada (superior a 5% ao ano). Soma-se a isso a mudança de cálculo que eleva as taxas de juros de longo prazo do Banco Nacional de

Desenvolvimento (BNDES) que tradicionalmente fornece crédito para o investimento produtivo. Anuncia-se também a redução do volume de seus recursos. Com taxa de juros do crédito privado e o spread que os bancos cobram estes nunca substituirão o crédito público de longo prazo no investimento.

Gráfico 1:
PIB (com ajuste sazonal)



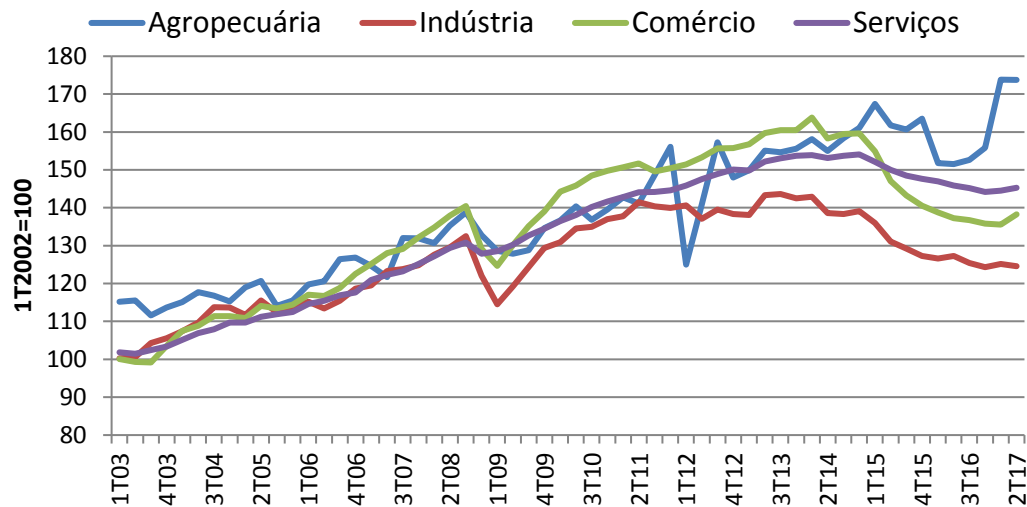
Fonte: IBGE

De outro lado, há uma aposta no crescimento do Investimento Direto Estrangeiro (IDE) que viria pelas políticas de privatização. Vale lembrar que isso não significa investimento novo, apenas transferência patrimonial e perda de controle nacional sobre a dinâmica desses investimentos, principalmente por tratar-se, em grande parte, de infraestrutura. O IDE que tem entrado no Brasil ou é especulativo para aproveitar as taxa de juros, ou adquire empresas privadas desvalorizadas pela crise.

Dessa forma, apesar de a economia ter parado de cair vertiginosamente, ainda não se pode dizer que entrou em recuperação. Prevê-se para este ano ainda um crescimento zero ou ligeiramente positivo. O próprio governo projeta um crescimento de 0,5% para 2017.

Gráfico 2:

PIB (com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE

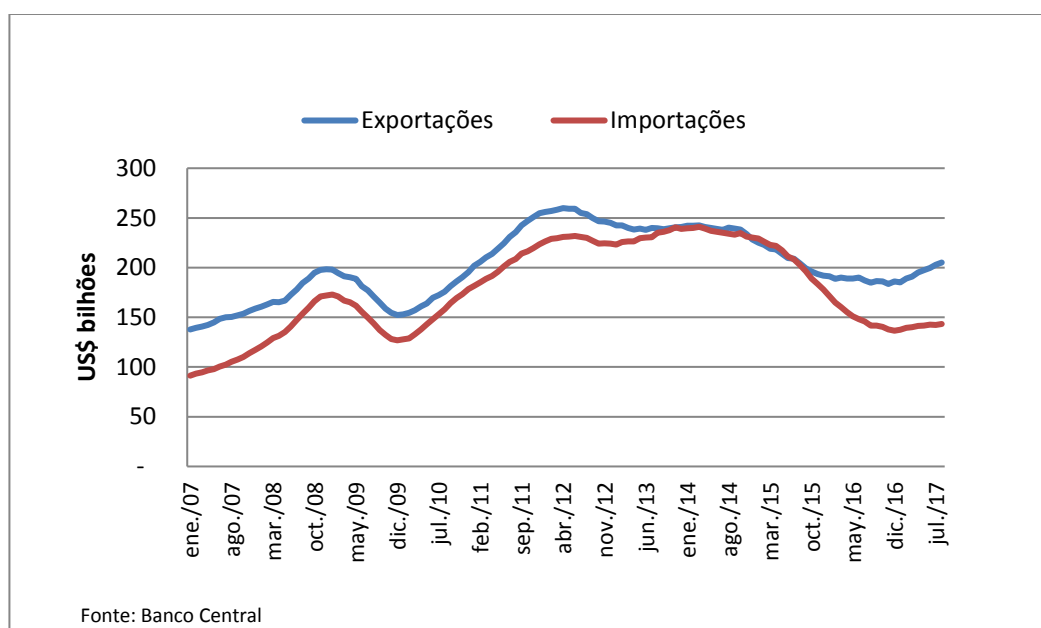
SETOR EXTERNO

O Brasil continua a se beneficiar do crescimento chinês. Apesar da volatilidade nos preços das commodities, parte importante do superávit comercial que sustenta o nível de divisas em moeda estrangeira é resultado dessas exportações com crescimento de 19% no acumulado de janeiro a julho de 2017 contra 2016. Deve-se destacar a elevação nas exportações de produtos industrializados, embora tímida. Diante da enorme crise interna, as empresas que produzem no Brasil passaram a buscar oportunidades em mercados externos. As empresas transnacionais foram autorizadas por suas matrizes a adotarem tal estratégia. Mesmo assim, grande parte do crescimento das exportações no mesmo período foi o resultado da elevação dos preços e não tanto das quantidades exportadas. Quanto aos produtos básicos, os preços elevaram-se em 20% diante de uma queda de 3% na quantidade; no caso dos semimanufaturados a elevação foi de 17% nos preços sem elevação relevante na quantidade; no caso dos manufaturados, a elevação foi de 7,7% nos preços e 3,6% na quantidade.

O movimento das importações depende da atividade econômica interna. Em sua maior parte trata-se da compra de partes, peças e componentes para os setores industriais que produzem para o mercado nacional e Latino Americano e, outra parte, são importações de bens de consumo. As importações apresentaram um crescimento de 7,3%, em grande parte decorrente da pequena elevação do consumo como já apontado antes.

Assim, o saldo do balanço comercial entre janeiro e julho acumula quase 41.000 milhões de dólares. Vale lembrar que, caso haja uma retomada da economia brasileira, dada a dependência de importações, este saldo não se sustentaria. Esse resultado é decorrente da forte recessão interna. Não foi o resultado de uma taxa de câmbio mais competitiva que, ao contrário, comparando-se a média de janeiro a agosto de 2017 com 2016, valorizou-se 14%.

Gráfico 3
Balança Comercial - acum 12 meses



SETOR PÚBLICO E DÍVIDA PÚBLICA

Mesmo diante da forte política de corte em gastos e investimentos públicos, o déficit primário acumulado em 12 meses só cresce e já atinge cerca de 60.000 milhões de dólares no acumulado até julho, 16% superior à meta. Além disso, não há perspectiva de redução diante da enorme queda na arrecadação que resulta da própria crise criada pelo corte de gastos públicos, num círculo vicioso negativo. Com a continuidade da crise e mesmo com o crescimento de 0,5%, se ocorrer, dificilmente a meta será atingida. Mesmo que a meta fosse atingida, com o déficit nos níveis atuais, tanto o estoque de dívida líquida como bruta apenas crescem (Gráfico 4).

Com a queda na taxa de juros básica (Selic), os gastos com juro caíram de 6,89% do PIB para 6,69% no acumulado dos 12 meses entre junho e julho de 2017 respectivamente. Mesmo assim, os juros consomem quase 7% do PIB e trata-se apenas de transferência de renda com impacto negativo sobre o crescimento e sobre a capacidade de gasto futuro do próprio Estado. O déficit primário subiu de 2,62% do PIB para 2,66% do PIB na mesma base de comparação. Por conta da queda nos juros houve uma redução de 9,5% para 9,35% do PIB no déficit nominal. Cada corte de um ponto percentual na taxa básica de juros representa uma economia de 8.300 milhões de dólares (cerca de 0,5% do PIB).

Vê-se assim que nunca haverá ajuste fiscal sem o crescimento econômico e o conseqüente crescimento da arrecadação. O ajuste fiscal por cortes nos gastos é inviável, uma vez que leva à queda na atividade econômica ou impede sua recuperação. Contes nas despesas levam junto as receitas (Gráfico 5). A essa altura já parece claro que o simples anúncio das políticas de austeridade bem como a política de aprovação de teto de gastos

para os próximos vinte anos não levou a qualquer recuperação mágica na “credibilidade” dos agentes que, imaginava o governo, promoveria o crescimento dos investimentos privados. Nesse sentido, se for mantida a estratégia do governo atual, a economia brasileira não observará recuperação.

Gráfico 4
Dívida Líquida do Governo Geral

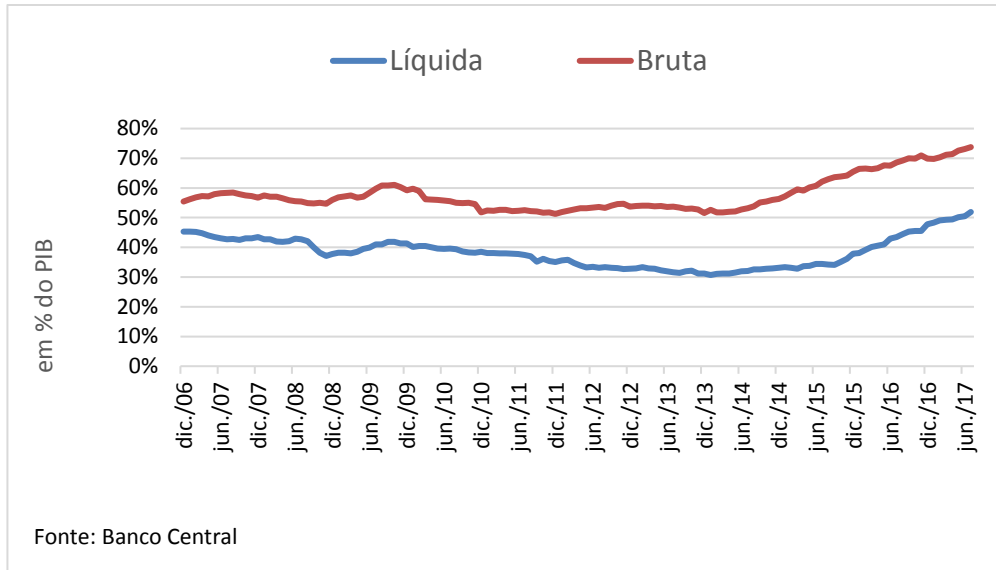
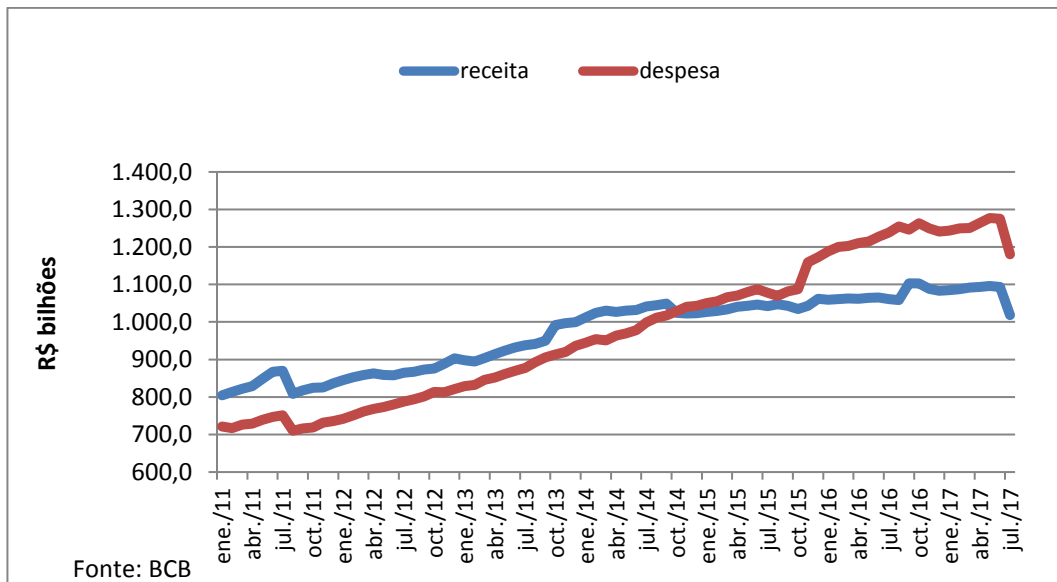


Gráfico 5
Resultado Primário do Governo Central



EMPREGO E RENDA

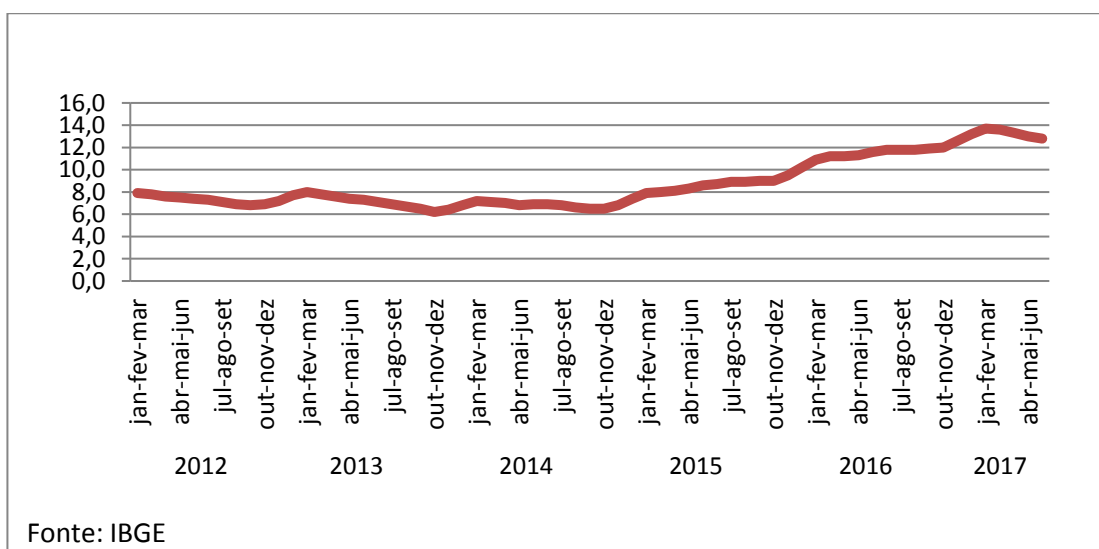
Com o ligeiro crescimento da atividade econômica por conta da elevação do consumo ligado à liberação de recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), como antes apontado, a taxa de desemprego também recuou ligeiramente. Passou de 13,2% em abril-junho, para 12,8% no trimestre maio-julho (Gráfico 6). Somam-se agora 13,3 milhões de pessoas desempregadas. Parte dessa redução também se explica pela queda na procura de emprego. A atual crise leva ao crescimento na ocupação informal e em atividades precárias. Das 1,4 milhão de vagas de emprego criadas, 57% são empregos informais de baixa qualidade e remuneração. Se houve um ligeiro crescimento do emprego na indústria, na construção civil e pesada o decréscimo continua forte.

A massa de rendimentos entre maio e junho de 2017 em comparação com o mesmo período de 2016 cresceu 3,1% por conta dessa elevação do emprego. No acumulado do ano de janeiro a julho, o rendimento médio (daqueles que estão trabalhando) real cresceu 1,8% em comparação ao mesmo período do ano passado. De outro lado, comparando-se o trimestre janeiro-março com maio-julho de 2017, o rendimento médio caiu quase 10%.

Os dados de emprego e renda demonstram claramente que não há ainda motivos para se imaginar uma recuperação econômica. O observado nos últimos meses se deve a fatores exógenos como a liberação do FGTS e não a um crescimento da renda e do emprego que denote retomada com elevação dos investimentos.

Dessa forma, ainda não há sinais concretos de recuperação da economia. Também não se vislumbra mudança de perspectiva. Ao que parece, a desaceleração foi estancada ou diminuiu seu ritmo.

Gráfico 6
Taxa de desemprego (%)



Há uma exaustiva divulgação como sucesso do programa de austeridade com respeito à inflação. De fato, atingiu-se uma taxa de inflação de 2,56% em setembro (IPCA), índice historicamente baixo. Assim, se houve sucesso no combate a inflação, seu resultado foi jogar a economia brasileira na mais profunda recessão de todos os tempos. Há dúvidas se com alguma recuperação se conseguirá manter a inflação nesses níveis. Além da recessão criada pelo brutal corte nos gastos públicos, contribuem para esse resultado a valorização cambial e a taxa de juros elevada.

Se na aparência uma taxa de juros nominal em 8,25% ao ano parece baixa, a taxa real no Brasil mantém-se desproporcionalmente elevada em 5,7% ao ano (Gráfico 7), em torno de seus níveis históricos. Portanto o que se observa não é uma queda nas taxas de juros, mas uma queda na inflação. Vale lembrar que quando, em 2012/13 o governo diminuiu a taxa de juros nominal para 7,25%, a taxa real de juros ficou menor do que 2%, o que gerou uma enorme crítica dos economistas do mercado financeiro, bem como prejuízos em suas carteiras de ativos. Por isso avalia-se que dificilmente a taxa de juros real deva cair à níveis civilizados ao ponto do sistema financeiro privado passar a dirigir recursos à investimentos produtivos. Portanto, se na aparência há uma política monetária mais solta, na realidade nada se modificou.

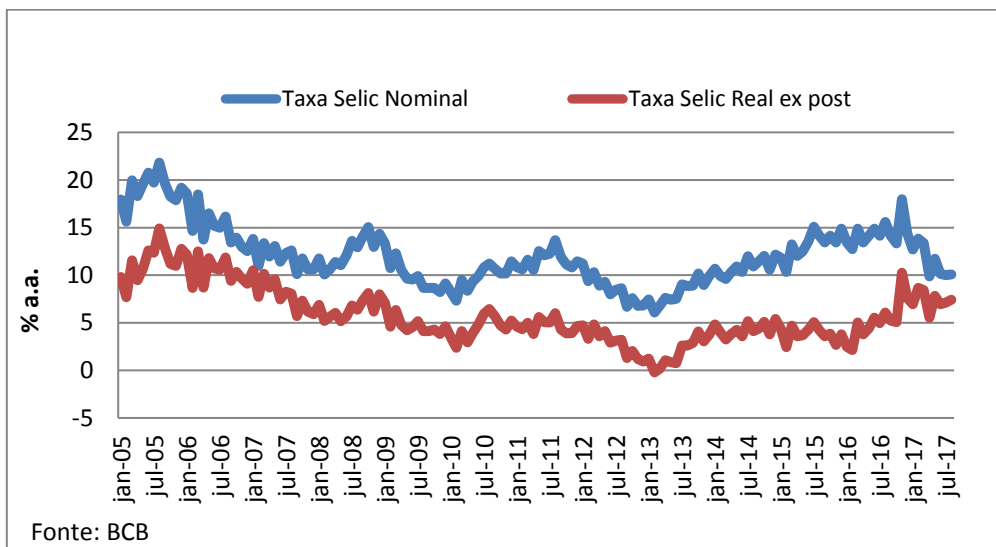
Hoje e na história do país, o crédito para investimento de longo prazo tem sido provido pelos bancos públicos (BNDES, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil), agora enfraquecidos. A dúvida é quem financiará o investimento se de fato este vier a ocorrer. Por outro lado, se a aposta for em recursos externos, a conta só fechará com a manutenção de saldos comerciais positivos para fazer frente aos pagamentos futuros desses empréstimos, revelando-se a fragilidade da estratégia. Um crescimento econômico, ou obrigaria a desvalorização cambial com pressões inflacionárias, ou a elevação das taxas de juros para atrair recursos via Conta Capital.

Nem o próprio Banco Central aposta na manutenção de uma taxa de inflação tão baixa como a atual em uma eventual retomada do crescimento. Por isso também é muito difícil imaginar uma queda maior na taxa de juros básica. Manter os 5% de taxa real parece o limite do aceitável pelos mercados financeiros.

O crescimento econômico esperado pelos economistas do governo e dos bancos dificilmente será "sustentável" nos seus próprios termos. Por isso, será difícil, com base na lógica da política econômica atual, conseguir um crescimento econômico razoável ou que, no mínimo, recupere o emprego. A inflação baixa com equilíbrio externo só fecha com a economia estagnada.

A economia assim é mantida em recessão ou crescimento zero. Não se sabe o que ocorrerá com as taxas de inflação se o crescimento for retomado. Também há dúvidas quando a manutenção dos saldos comerciais positivos também conquistados pela recessão.

Gráfico 7
Taxa Selic - Nominal e Real



MERCADOS FINANCEIROS

Apesar da aparente euforia com uma possível retomada do crescimento, os bancos privados preferem continuar à espera da imaginada “confiança”. Interessante porque foram seus próprios economistas que defenderam o brutal ajuste fiscal que derrubou a economia brasileira. Ainda aproveitam as taxas de juros elevadas da dívida pública ao crédito. 50% do estoque de dívida pública (a dívida bruta se aproxima de 80% do PIB) que rende mais de 5% em termos reais ao ano está nas mãos dos fundos de investimento e de previdência privada. O crescimento pontual do consumo (veja acima) não teve participação relevante dos bancos concedendo crédito. Ao contrário, grande parte (mais de 30%) dos recursos liberados do FGTS foi usada pelos trabalhadores para saldar dívidas passadas com os próprios bancos. A queda acumulada na demanda de crédito nos últimos doze meses chega a 5,7%.

Diante do nível de emprego e crescimento econômico, os bancos têm razão em ficar reticentes e não realizarem empréstimos ao consumo. Já tiveram problemas no passado, mesmo antes da crise, dada as taxas de juros extremamente elevadas que sempre cobraram e que pouco se modificaram. Não há renda capaz de saldar uma dívida de cartão de crédito com taxas da ordem de 400% ao ano. Se é assim do lado do crédito ao consumidor, apesar das taxas serem mais baixas para as empresas (40% a 50% ao ano), o crédito privado bancário não é compatível com investimentos reais. Aliás, estudo recente (Cemec e IBGE – Valor Econômico 2-4/set, p.A3) mostra que essa fonte de financiamento ao investimento real nem aparece estatisticamente, pois não tem participação significativa em nenhum dos anos desde 2004.

Do lado dos bancos públicos, a queda na demanda que resulta da recessão e a queda na oferta pelo desmonte da estrutura de financiamento do BNDES demonstram não haver recurso para qualquer retomada dos investimentos. O esvaziamento do BNDES pela obrigação de devolver recursos ao Tesouro (58.000 milhões de dólares do total de crédito do tesouro no banco de 143.000 milhões) e ao Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT)

(5.250 milhões de dólares) contribui para a austeridade e desmonte do banco.

Como antes, continua se apostando em recursos externos capitados por bancos nacionais, mas essa opção só atinge as grandes corporações, principalmente aquelas que possuem faturamento em dólar diante do risco cambial.

Por enquanto os sinais de retomada não são confiáveis dado que não há razões visíveis de mudanças de rumo. Da mesma forma, se houver alguma retomada, não se sabe de onde sairão as fontes de financiamento para tal. Volta-se ao ponto: só a estagnação é compatível com o cenário atual.

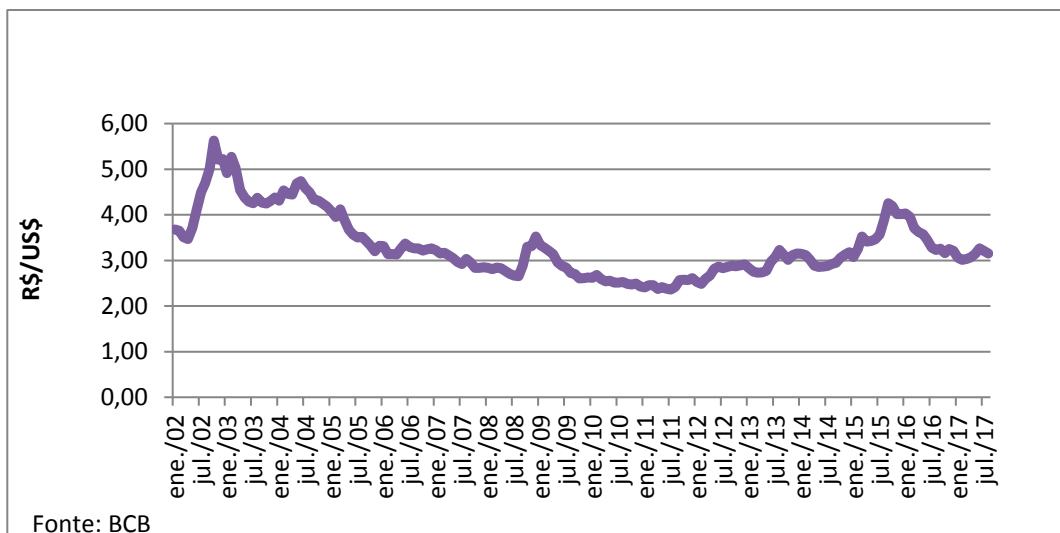
TAXA DE CÂMBIO

Depois de uma forte valorização do Real frente ao dólar em 2016, comparando-se a média da taxa de câmbio entre janeiro e agosto de 2017 contra 2016, observa-se ainda uma valorização em 13%, descontada a inflação. Ao longo de 2017 (comparando-se agosto com janeiro), houve uma desvalorização de 3% (Gráfico 8), muito fraca para ter algum impacto nas exportações, que, como foi exposto acima, tiveram suas trajetórias explicadas por outros fatores. De qualquer forma, se não ajuda muito as exportações porque commodities são cotadas em dólares, a taxa de câmbio valorizada contribui para a baixa inflação. Esse parece ser o principal objetivo.

O problema principal da taxa de câmbio tem sido sua volatilidade. A crise política e a dúvida sobre se haverá ou não uma retomada da economia, são fatores que contribuem para alterações de humor dos mercados e dos investidores estrangeiros que entram e saem do país aproveitando-se das elevadas taxas de juros e, com isso, impactam a taxa de câmbio. Do mesmo modo, a crise política e as denúncias que afetam diretamente o presidente em exercício contribuem para essa volatilidade da taxa de câmbio.

Por outro lado, como o objetivo principal da política econômica é o controle inflacionário, a perspectiva é a constante tentativa de manter a taxa de câmbio valorizada ou não atuar para sua desvalorização. Como o setor externo é superavitário como visto acima, esse propósito será mantido. Caso haja algum movimento de retomada do crescimento com impacto sobre as importações, a política terá que ser modificada, demonstrado que o arranjo atual só funciona em uma economia sem crescimento.

Gráfico 8
Taxa de Câmbio Efetiva Real (IPCA)



2. PERSPECTIVAS GERAIS

Conforme o tempo passa, a tão divulgada retomada do crescimento econômico não ocorre. A cada percentual de variação positiva em algum mercado, mesmo muito pequena, se anuncia que a retomada chegou, mas a perspectiva é logo frustrada no mês subsequente. De fato a recessão já não ocorre com a mesma força absurda dos anos 2015 e 2016 quando se acumulou uma queda no PIB superior a 7%. O que se observa é uma estagnação. De outro lado, por mais que se tente encontrar fatores concretos que demonstrem uma retomada, não é possível encontrá-los a não ser de forma pontual e temporária como ocorreu com a liberação dos recursos do FGTS.

Parece claro que sem mudanças nas políticas econômicas de austeridade, que continuam centrais e atuantes, dificilmente haverá alguma sinalização para o crescimento econômico. Analistas culpam a crise política, mas, conforme acima apontado, as variáveis reais são mais fortes e menos subjetivas para demonstrar a provável permanência da economia em estagnação. Mudanças no quadro político para aqueles que vêm o problema no atual presidente não modificam o problema principal que é a estratégia de política econômica levada à cabo pela equipe de economistas que ocupa o ministério da Fazenda e o Banco Central. Assim, não há perspectivas de mudança no cenário atual.

3. SITUAÇÃO POLÍTICA

O Brasil se encontra em meio a uma crise política talvez só vista nos anos 1960. O afastamento da presidente eleita em 2016 foi responsável por essa crise, em grande parte porque colocou no poder políticos mais suspeitos de participação em ilícitos, quadros históricos que, embora sempre tenham sido secundários, estiveram presentes em todos os governos após o processo de abertura política nos anos 1980. Mas, se de um lado a credibilidade política ou de lisura do novo governo não prometa confiança, são as medidas de

política econômica da nova equipe de banqueiros no poder que têm impedido qualquer retomada do crescimento econômico. É a estratégia pela austeridade e a crença no retorno a uma credibilidade que surgirá como mágica na cabeça dos agentes que provocou a recessão e que agora impede a retomada, e não a crise política. Vale lembrar que parte da equipe e da estratégia já estava posta em 2015 quando a economia iniciou a brutal recessão e a presidente anterior desejava contentar os mercados financeiros e evitar o impeachment com políticas recessivas. O problema é a política econômica e não a política em si.