

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.

Economia estagnada, desemprego elevado e grave crise política.

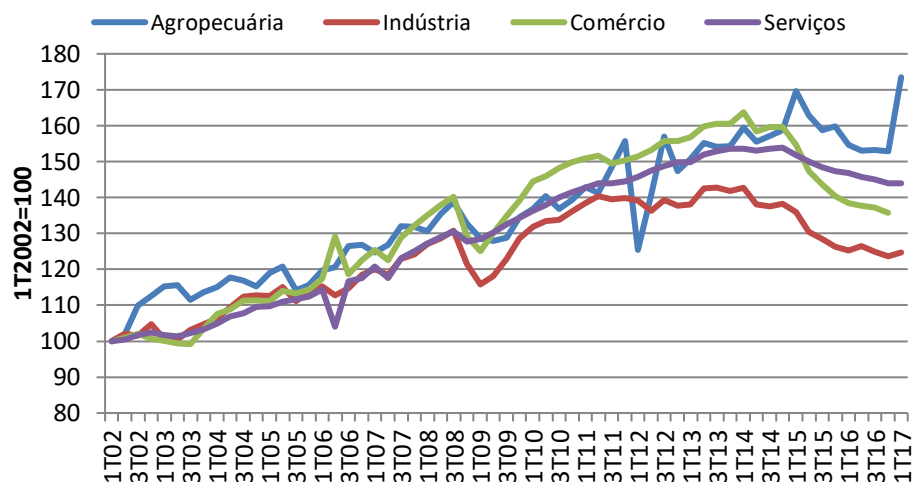
1. SITUAÇÃO ECONÔMICA

ATIVIDADE ECONÔMICA

Para o atual governo e seus economistas, a retomada dos investimentos e o crescimento econômico seria um resultado automático da reconquista da subjetiva "credibilidade". Bastaria o compromisso com um ajuste fiscal (reforma previdenciária) e a revogação de direitos trabalhistas para que os empresários fossem tomados por uma confiança metafísica. Trata o investimento como resultante da fé dos empresários que não olhariam para a economia real, suas vendas, o nível de capacidade ociosa elementos que inviabilizam os novos investimentos. Ao contrário, com a baixa produção, as empresas têm dificuldades em honrar seus compromissos financeiros e podem até falir. As vendas no varejo, diante do enorme desemprego, continuam a cair. O governo tentou manipular os indicadores do PIB para forjar uma reversão, situação que criou mais desconfiança. Assim, enquanto todos os indicadores reais de atividade econômica continuam muito baixos ou negativos (Gráfico 1), utiliza-se a crise política que resulta das denúncias contra o governo atual para justificar os erros de projeção. As reformas também não andam no ritmo desejado nem carregam a profundidade que queriam seus defensores. O novo presidente sofre a pressão por renúncia de dentro dos próprios grupos que retiraram a presidente anterior.

Talvez boa notícia esteja em que a atividade econômica está propensa à estagnação embora em níveis muito baixos. Não há perspectiva e motivos para recuperação diante das próprias políticas recessivas aplicadas pelo governo. As exportações de commodities e de alguns produtos industrializados contribuem para frear o ritmo da queda. As políticas econômicas e as reformas propostas reforçam apenas cortes em gastos públicos e queda na demanda agregada. Imaginar que os empresários investiriam simplesmente porque um dia no futuro longínquo pagariam menos impostos está muito longe da realidade. A queda nas taxas de juros, mesmo que se reflita em quedas na taxa real, o que ainda não ocorreu, pouco ajudam para estimular os investimentos e o consumo neste quadro.

Gráfico 1: PIB (com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE

SETOR EXTERNO

Se há algo positivo que segura a queda no PIB é o setor externo com um superávit comercial acumulado de 32.000 milhões de dólares. De um lado as exportações de commodities focadas no mercado asiático continuam respondendo à essa demanda crescente, apesar da variação constante de preços, ainda abaixo dos níveis da década de 2000. O Brasil bate recorde atrás de recorde na produção de grãos. Este fato sustenta a renda nas regiões produtoras, apesar do baixo efeito multiplicador que o setor possui. Reforça também a indústria de máquinas e equipamentos para o setor em grande parte produzidos no Brasil. Não é um setor capaz de puxar ou levar ao crescimento uma economia do tamanho e complexidade da brasileira. Não contribui o fato de grande parte dos insumos do setor serem importados e controlados por grandes grupos transnacionais, o que retira efeitos multiplicadores da economia nacional.

A novidade nos setor externo é o ligeiro crescimento nas exportações de produtos industrializados. As indústrias que podem e têm estrutura, diante da impossibilidade de vender seus produtos internamente, aproveitam-se da taxa de câmbio um pouco mais favorável para tentar buscar o mercado externo. Esse fato contribui para frear o ritmo da queda na produção industrial. Não se trata somente do mercado latino-americano no qual o Brasil ocupa uma posição exportadora importante. Setores como o automobilístico, constituído por grandes transnacionais, possuem abertura no mercado externo além da América Latina, bastando para exportar a autorização de suas matrizes. Setores de bens de consumo não duráveis também têm perseguido essa solução.

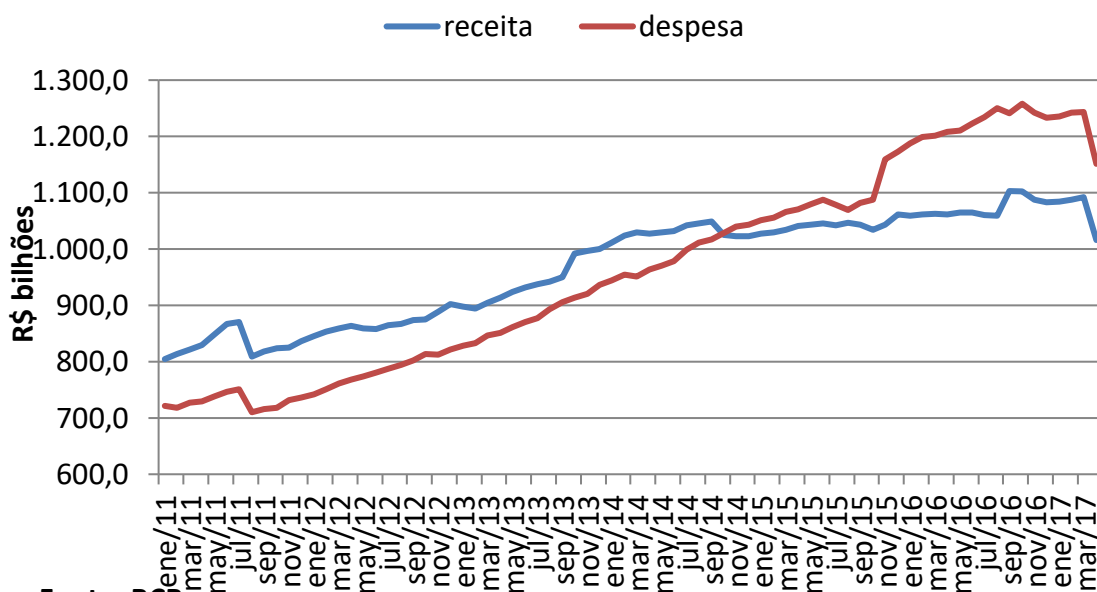
De qualquer forma, taxas de câmbio um pouco mais competitivas se tornam centrais para essa alternativa. A crise política contribuiu para uma desvalorização cambial importante, frente à enorme valorização (30%) em 2016. Diante da brutal recessão e baixa atividade atual, espera-se que essa desvalorização não implique em elevação de preços, o que pressionaria o

governo a valorizar a moeda nacional e frustraria essa saída via exportação. Depende do desenrolar da crise política.

SETOR PÚBLICO E DÍVIDA PÚBLICA

A questão fiscal não sai da pauta. Tida pelos economistas do governo como o eixo do problema que levou a economia à crise tornou-se para eles o “bode expiatório” da credibilidade. Reclamam um ajuste fiscal a todo custo e sem precedentes. Propõem reformas, principalmente da previdência garantindo cortes de gastos para os próximos 20 anos. Seguem a hipótese teórica na qual a elevação da taxa de juro não seria eficiente para o combate à inflação uma vez que incide sobre a dívida pública elevando-a. Assim a única solução que restaria, nessa hipótese, seria cortar gastos públicos e gerar superávit fiscal a todo custo. Ora, quanto ao fato de a política de juros elevados incidir no custo da dívida pública, isso é indiscutível. Tanto eleva o próprio estoque de dívida como seu custo. O que os economistas dessa linha teórica não levam em consideração é que a geração de superávits fiscais são mais contracionistas do que a elevação dos juros, dado que atuam diretamente sobre a demanda agregada. Partem de um duvidoso pressuposto de que os agentes formariam as expectativas de inflação futura pelo resultado fiscal, e imaginam que teriam que pagar mais impostos no futuro, por isso não investem. Pressupostos sobre pressupostos, o objetivo da equipe econômica é cortar gastos no presente e garantir que caiam nos próximos 20 anos. Para isso realizam, não apenas uma política recessiva no presente como prometem a mesma austeridade no futuro. Os investimentos do governo federal caíram 57% no primeiro quadrimestre de 2017 contra 2016. Ao contrário do esperado, o resultado é a ampliação da recessão com forte queda nas receitas fiscais, ampliando-se o déficit público para 2,4% do PIB no acumulado de 12 meses (Gráfico 2). Não levam em consideração que as empresas não investem porque pagarão menos imposto no futuro, mas porque sua demanda no presente e a esperada no futuro crescerão. Claro que as expectativas e previsões do governo só se frustram e colocam a própria estratégia em xeque.

**Gráfico 2: Resultado Primário do Governo Central
(Acumulado em 12 meses)**

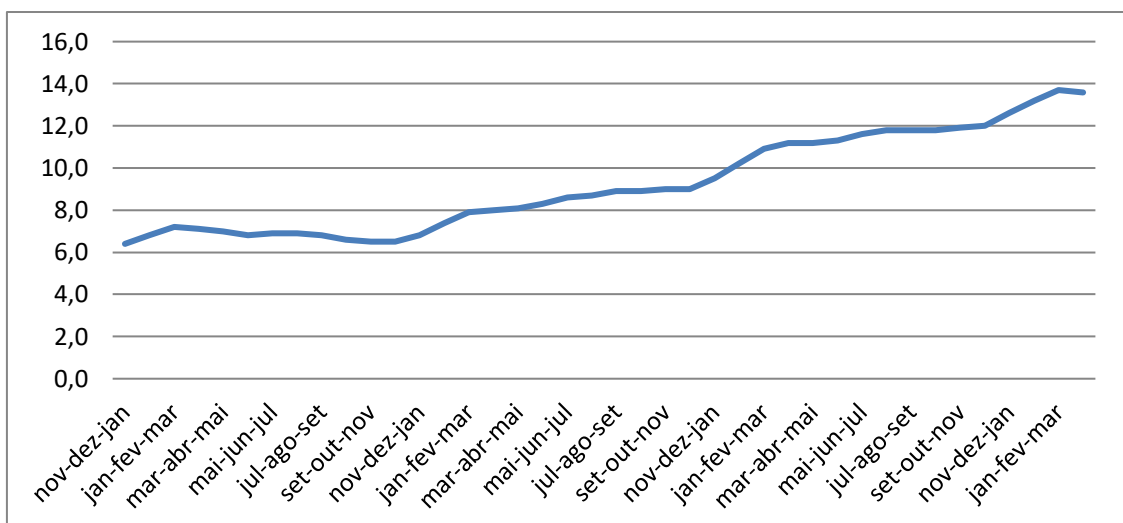


Fonte: BCB

EMPREGO E RENDA

Quase três anos de recessão brutal já contabilizam seus resultados em 14 milhões de desempregados, 13,2% de taxa de desemprego em abril (Gráfico 3). Alguns movimentos positivos pontuais na indústria de transformação e nos serviços ainda não revelam se a taxa de desemprego parou de crescer nesses segmentos, ou mesmo se estabilizará. Tanto a diminuição de busca de empregos de um lado, como o aumento do emprego por conta própria, precário e de baixa renda de outro, podem explicar a estabilização da taxa de desemprego. O aumento do desemprego ainda foi significativo nos setores de comércio e construção civil. O setor agropecuário é o único que não segue a lógica recessiva por sua ligação com as exportações.

**Gráfico 3: Taxa de desemprego (%)
2014-2017**



Fonte: IBGE/PNAD

Não há motivos concretos nos indicadores de investimentos e produção industrial que apontariam um crescimento do emprego nos próximos meses. Na melhor hipótese ocorreria uma estabilização das taxas atuais, o que significa baixa demanda agregada e nenhum motivo concreto para que se a economia crescer.

Se parece alento que a renda média real cresceu 2,6% no primeiro trimestre do ano contra o mesmo período do ano passado, isso se deve muito mais à queda nas taxas de inflação acima do previsto em relação aos reajustes salariais. De qualquer forma, diante do tamanho do desemprego, pouco impacto tem sobre a atividade econômica.

Diante desse cenário, a melhor hipótese é a estabilização das taxas de desemprego nos níveis atuais. Em sendo assim, não há qualquer possibilidade de que os investimentos produtivos ocorram como resposta a qualquer aumento no consumo.

POLÍTICA MONETÁRIA

Diante da inesperada queda nas taxas de inflação nos últimos meses que atinge 4,5% (IPCA) em maio, resultado tanto da desvalorização do ano passado como do recrudescimento da política recessiva, o governo começou a baixar as taxas básicas de juros no primeiro trimestre do ano. Hoje a taxa básica está em 10,25% ao ano. Apesar da queda, a taxa de juros real ainda é superior a 5% ao ano, o que sinaliza a continuidade da recessão. Apesar de o governo não deixar claro, falava-se em diminuir a meta de inflação ou manter a política até que os níveis de inflação caíssem abaixo dos 3% ao ano, o que manteria a recessão por ainda longo tempo. O Governo apostava que a baixa inflação seria comemorada pelos agentes elevando a credibilidade imaginada, cenário no qual os investimentos seriam retomados. Frustrado, se de fato a inflação caiu bastante, a queda na demanda agregada que acompanha o fenômeno e os elevados níveis de capacidade ociosa não animam as empresas. Assim, o Governo promete continuar a baixar as taxas

de juros nominais se a inflação continuar caindo, de modo a manter as taxas reais em torno dos 5%. Dificilmente deixaria que caíssem mais. Neste momento anuncia que, por conta da crise política, deve manter a taxa real no atual patamar.

É importante lembrar que as taxas de juros básicas servem apenas como sinalizador. Pouca influência tem no Brasil para a determinação das taxas de juros bancárias praticadas que são muito mais elevadas (entre 30% e 400% ao ano). São básicas, principalmente na determinação do rendimento da dívida pública em poder dos bancos, fundos de pensão e outros rentistas, e lhes proporciona rendimentos seguros e atrativos. O poder desses agentes é o principal empecilho para quedas maiores nas taxas de juros reais.

MERCADOS FINANCEIROS

Os mercados financeiros, os analistas de banco especificamente, estão amargando seus erros de projeção no que se refere à retomada da atividade econômica fundada na credibilidade. Imaginavam que deflagrado o impeachment da presidente e anunciado o pacote de reformas de cortes de gastos sociais, reforma da previdência e redução dos direitos trabalhistas, a confiança seria imediatamente retomada. A queda na inflação ajudaria ainda mais. Como erraram suas projeções, encontraram na crise política o bode expiatório para justificativa seus erros. Ainda culpam a lentidão e as dificuldades para a aprovação das reformas diante da impopularidade do presidente, sem se dar conta que um presidente popular eleito nunca as faria. Assim, os mercados financeiros flutuam ao sabor dos boatos do dia, das novas denúncias de corrupção.

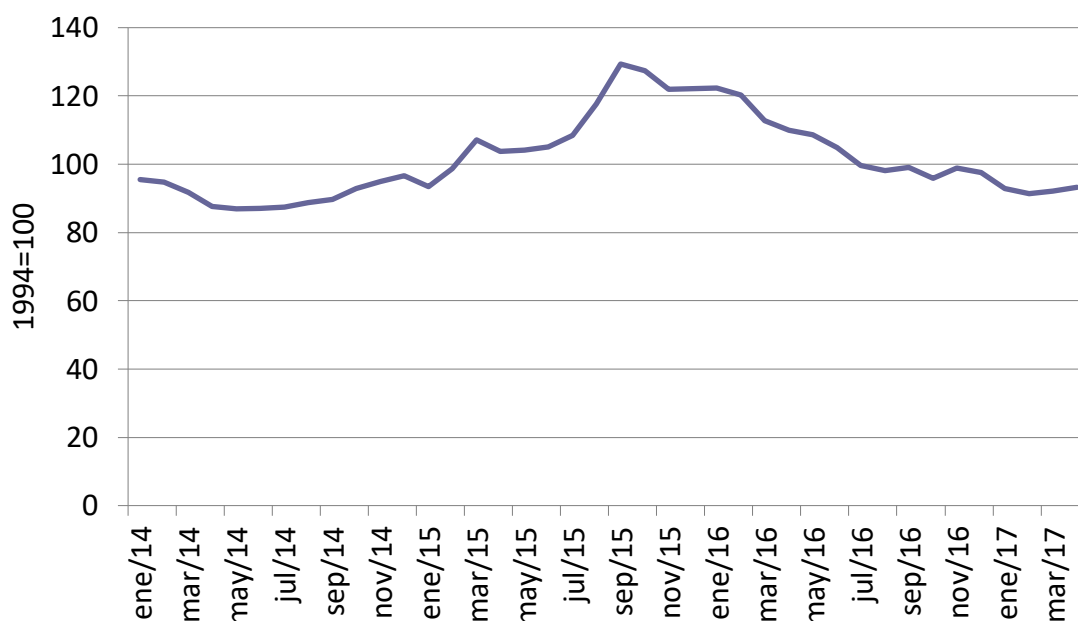
Enquanto isso, como resultado do fato de que a retomada da economia anunciada cisma em não se concretizar, tentam se livrar dos crescentes créditos podres de empresas e pessoas físicas que não conseguem arcar com seus compromissos por conta da crise do desemprego. O saldo de empréstimos em negociação cresceu 37% em 2016 e representa 13% do estoque de crédito no país. Em 2017 continua a elevar-se. Os bancos mais poderosos procuram vender esses créditos a empresas especializadas em cobrança para limpar seus balanços e, assim, não resultar em queda de sua rentabilidade. Estão “pedalando suas dívidas” no jargão criado pelo mercado. Na situação desses créditos, a queda na taxa de juros básica pouco importa dada a diferença de spread mínimo superior a três vezes a taxa básica.

Assim, a despeito da inadimplência crescente, os maiores bancos privados veem seus lucros sobre o patrimônio líquido crescerem no primeiro trimestre de 2017 contra 2016. No caso do maior de todos, o lucro passou de 19,6% sobre o patrimônio líquido para 22%, enquanto seu lucro líquido cresceu 19,6%. O segundo maior banco privado teve um crescimento de seu lucro em 37,3%. Se a atual política monetária de juros elevados prejudica a economia real, não ocorre o mesmo com os bancos. As elevadas taxas de juros explicam o desempenho em meio à crise. Os títulos públicos compõem 48% das carteiras de fundos de investimento no mercado

TAXA DE CÂMBIO

Se há um efeito positivo da crise política sobre a atividade econômica é a pressão por uma desvalorização cambial. Ao longo do ano de 2016, a valorização da taxa de câmbio da ordem de 30% havia contribuído com a queda na inflação, mas prejudicava as exportações. Não tanto as exportações de commodities, uma vez que os preços são sempre fixados em dólares e a quantidade vendida cresce ano a ano. Prejudicava as exportações de manufaturados. A crise política, deflagrada pelas delações contra o atual presidente, fez com que a moeda nacional se desvalorizasse entre 6,5% e 7% por conta da incerteza criada sobre o futuro da economia brasileira para os investidores institucionais estrangeiros.

Gráfico 4: Taxa de Câmbio Efetiva Real (IPCA)



Fonte: BCB

De qualquer forma esse movimento de valorização é conjuntural e pontual no tempo. A forte queda na inflação causada pela enorme recessão diminuiu a importância da valorização como mecanismo de "âncora cambial". Por outro lado, a recessão é tão forte que praticamente obriga as empresas a exportar mesmo com taxa de câmbio valorizada. Somado a isso, as exportações de commodities tem sido suficientes para manter o saldo positivo da Balança Comercial e a taxa de juros real mantém a entrada de recursos externos na Conta Capital. Enquanto permanecer esse cenário, a taxa de câmbio permanecerá estável.

2. PERSPECTIVAS GERAIS

Não há indícios de que a situação da economia brasileira irá apresentar melhora ainda neste ano. O que se desenha é uma estagnação ou desaceleração da queda. Dado que a economia está em recessão desde 2015 e apenas diminuiu o ritmo da queda, a grande pergunta é se os setores produtivos que acumularam dívidas conseguirão sobreviver a mais um ano

ruim. Os bancos estão renegociando os financiamentos, alongando os prazos, à espera de um futuro melhor, mas com taxas de juros mais elevadas. O sucesso dessa operação só virá se de fato o futuro melhorar. Não há ações políticas hoje que proporcionem essa melhora. Ao contrário, o governo mantém as reformas recessivas. Juros mais baixos não são suficientes para incentivar investimentos no cenário descrito. As reformas anunciadas não criam o ambiente de credibilidade imaginário de longo prazo para incentivar o crescimento hoje. Sem investimento não haverá retomada do emprego. As exportações de commodities são suficientes apenas para sustentar o Balanço Comercial, mas não para proporcionar crescimento econômico. A crise política apenas agrava a situação e a depressão econômica dos últimos anos nada tem a ver com isso. A contradição está em que as políticas adotadas com objetivo de reestabelecer a credibilidade são recessivas. Não há como se salvar por este caminho.

3. SITUAÇÃO POLÍTICA

Diante da crise criada por erros políticos e medidas econômicas equivocadas desde 2015; diante de o governo não ter conseguido cumprir os objetivos prometidos após o impeachment de restabelecer a credibilidade que colocaria o país em rota de crescimento; diante do fato de que na crise o atual governo não consegue aprovar as reformas fiscais (previdenciária) e trabalhistas a contento do que desejavam os mercados financeiros e bancos; diante das acusações de corrupção não apenas sobre o presidente, mas sobre todo o grupo que ocupou o governo após o impeachment; diante de tudo isso, o Brasil encontra-se em uma situação de ingovernabilidade. Mesmo os grupos (bancos, empresas transnacionais e privadas nacionais) que apoiaram a saída da presidente não estão se entendendo. Por meio de delações tentaram também um impeachment sobre o atual presidente, sem sucesso.

De outro lado, esses grupos esperavam encontrar provas contra o ex-presidente Lula, líder das pesquisas de intenções de voto para 2018, com o objetivo de afastá-lo da política definitivamente, mas não tiveram qualquer sucesso, o que tornou as acusações contra ele juridicamente vazias. Esse fato só fez com que sua popularidade crescesse. A situação é grave. Já se cogita, nesses grupos que apoiaram o impeachment, a não realização de eleições em 2018, dado que eles não têm candidato e, uma vitória de Lula ou outro candidato fora do controle, "representaria risco à agenda de reformas", talvez o verdadeiro objetivo do afastamento da presidente anterior.