

ECONOMIA



O ano de 2017 chega ao fim da mesma forma que começou: com os analistas de mercado alinhados às autoridades econômicas do governo Temer anunciando que nos próximos meses tudo vai melhorar. Previsões e equívocos à parte, o fato é que a economia brasileira andou de lado e deve registrar uma oscilação positiva do PIB muito próxima da taxa de crescimento da população, o que significa que a renda per capita deverá ficar estacionada em um patamar quase 10% abaixo do que era em 2014.

Nível de Atividade

O último dado divulgado do PIB, relativo ao terceiro trimestre do ano corrente, jogou um balde de água fria nas hostes governistas e de seus sócios mercado adentro. Comparado ao trimestre imediatamente anterior, o PIB do terceiro trimestre ficou praticamente estagnado, registrando uma oscilação positiva de apenas 0,1% e indicando uma trajetória de desaceleração - vinha de um crescimento de 1,4% no primeiro trimestre e de 0,7% no segundo (veja tabela a seguir).

Com esse resultado, estima-se que, a depender do desempenho da economia no quarto trimestre do ano, a taxa de crescimento anual do PIB ficará muito próxima da taxa de crescimento da população (estimada pelo IBGE em 0,7%), resultando, portanto, em uma provável estagnação do PIB per capita em 2017, após três anos consecutivos de queda.

Analisando a evolução dos números ao longo dos trimestres de 2017, percebe-se que, como estive-

mos apontando em boletins anteriores, a atividade econômica só conseguiu se manter no campo positivo graças a alguns fatores específicos ou relativamente fortuitos que não deverão se repetir em 2018. No primeiro trimestre foram importantes as acelerações da agricultura e das exportações (12,9% e 5,7% respectivamente), as quais induziram a indústria de transformação (1,7%) - principalmente a produção de máquinas agrícolas e caminhões - e os serviços de transporte e armazenagem (2,2%). No segundo trimestre, em grande medida como decorrência dos 44 bilhões de reais do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) que foram liberados entre os meses de março e junho, a melhora do nível de atividade foi puxada pelo consumo das famílias (1,2%) e, por conseguinte, pela expansão do comércio (2,2%). Ainda no que tange ao desempenho da economia no segundo trimestre, cabe notar que a trajetória de crescimento das exportações (1,2%) foi também um dos indutores importantes que ajudaram a manter a atividade econômica levemente aquecida naquele período.

Variação do PIB Trimestral - com ajuste sazonal (trimestre/trimestre anterior)

	1º T/2017	2º T/2017	3º T/2017
PIB a preços de mercado	1,3%	0,7%	0,1%
<i>Ótica da oferta</i>			
Agropecuária - total	12,9%	-2,3%	-3,0%
Indústria - total	1,2%	-0,4%	0,8%
Indústrias extrativas	1,8%	-0,2%	0,2%
Indústrias de transformação	1,7%	0,2%	1,4%
SIUP (eletricidade e gás, água e esgoto etc)	2,6%	-2,0%	0,1%
Construção	0,1%	-2,0%	0,0%
Serviços - total	0,3%	0,8%	0,6%
Comércio	0,2%	2,2%	1,6%
Transporte, armazenagem e correio	2,2%	0,9%	0,0%
Informação e comunicação	3,1%	-2,2%	-0,2%
Atividades financeiras	-0,2%	0,3%	0,1%
Atividades imobiliárias	-0,4%	1,3%	0,9%
Outros serviços	1,1%	0,9%	0,2%
Serv. Públicos (adm, saúde, edu, seg. social)	-0,2%	-0,2%	0,2%
<i>Ótica da demanda</i>			
Consumo das famílias	0,2%	1,2%	1,2%
Consumo do Governo	-0,1%	-0,1%	-0,2%
Formação bruta de capital fixo	-0,6%	0,0%	1,6%
Exportação de bens e serviços	5,7%	1,2%	4,1%
Importação de bens e serviços (-)	1,9%	-3,4%	6,6%

Fonte: IBGE/Contas Nacionais Trimestrais

Já no terceiro trimestre, período do ano em que historicamente a economia apresenta os melhores resultados, a quase estagnação registrada (+0,1%) foi sustentada em grande medida graças ao bom desempenho da indústria de transformação - em especial pelo setor automotivo (+1,4%) - e, do ponto de vista da demanda, pela recuperação da formação bruta de capital fixo (+1,6%) e do consumo das famílias (+1,2%).

Esses foram, sem sobra de dúvida, os melhores indicadores setoriais do PIB não só no trimestre, mas ao longo do ano, já que poderiam estar apontando para alguma tração mais virtuosa entre a retomada dos investimentos, o aquecimento da produção industrial e alguma melhora quantitativa no mercado de trabalho. Entretanto, é preciso levar em conta que, depois de dois anos de forte recessão, o patamar é muito baixo e a intensidade da aceleração ainda muitíssimo modesta. Seriam

necessários mais alguns meses com desempenhos positivos e um pouco mais robustos para se poder falar de forma mais segura sobre a efetiva recuperação da economia.

Por ora, ainda persistem alguns sinais que denotam a fragilidade do quadro econômico geral. Por exemplo, no front externo, o terceiro trimestre revelou uma expansão das importações bem acima do registrado nas exportações (6,6% contra 4%). Se, por um lado, isso pode expressar o aquecimento do consumo, por outro, deverá trazer consequências danosas se levar a uma trajetória de crescente vazamento da demanda agregada interna.

Outro dado preocupante diz respeito aos números mais recentes da indústria, que foram divulgados posteriormente aos do PIB. De acordo com a Pesquisa Indústria Mensal do IBGE, em outubro a variação na margem veio muito baixa (0,2%), influenciada negativamente por uma queda na

produção de bens duráveis (-2%) e de bens intermediários (-0,8%), apontando mais uma vez uma tendência de desaceleração da retomada industrial. Já o Indicador Mensal de Consumo Aparente de bens industriais, calculado pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), apontou em outubro um declínio de 1,1% em comparação ao mês anterior, fortemente influenciado pela segunda queda consecutiva da indústria de transformação (ambos -0,3), principalmente em decorrência das contrações do consumo aparente de alguns segmentos-chave: máquinas e equipamentos (-7,3%); metalurgia (-3%); veículos automotores, reboques e carrocerias (-1,6%); papel e celulose (-1,7%); produtos alimentícios (-8,1%). Embora no acumulado no ano e nos últimos doze meses o consumo aparente de bens da indústria de transformação ainda registre valores positivos (respectivamente 2,8% e 2,2%), os dados declinantes na margem preocupam e colocam em xeque as apostas em uma aceleração da produção industrial no próximo ano.

Por fim, cabe assinalar que, diante de um quadro de tão baixo dinamismo e de uma economia que segue sendo impulsionada por espasmos e medidas de emergência, a desastrosa política de austeridade fiscal fez cair sucessivamente o consumo do governo ao longo do ano (-0,1%, -0,1% e -0,2%), dificultando sobremaneira o processo de recuperação do PIB.

Contas Públicas

Com a recente divulgação dos números dos resultados fiscais do setor público consolidado (três níveis de governo + estatais), soubemos que em outubro foi registrado um superávit primário de 4,8 bilhões de reais, fortemente ajudado pela arrecadação extraordinária de 5,5 bilhões de reais oriundos dos programas de renegociação de dívidas (Refis). No acumulado do ano, entretanto, os números mostram uma grave deterioração das contas públicas em 2017, com um déficit primário de 77,4 bilhões de reais - o pior resultado da série histórica iniciada em 2001 -, ante déficit de R\$45,9 bilhões no mesmo período de 2016. No acumulado dos doze meses encerrados em outu-

bro, o déficit primário já alcança de 187,2 bilhões de reais (2,9% do PIB), valor bastante superior à meta de déficit de 159 bilhões de reais. Contudo, de acordo com as últimas projeções do Ministério do Planejamento, graças a receitas extraordinárias provenientes de concessões do setor elétrico e dos leilões do pré-sal, os últimos dois meses do ano deverão apresentar uma recuperação das contas públicas, permitindo que se encerre o exercício de 2017 com um déficit primário dentro da meta.

Por fim, cabe considerar que quando são incluídas na conta as despesas com o pagamento de juros (resultado nominal) o quadro fiscal se deteriora ainda mais, visto que a despeito da redução da taxa Selic ao longo do ano, os prejuízos com as operações de swap cambial fizeram crescer as despesas com juros ao longo de 2017. De acordo com o Banco Central, o pagamento de juros alcançou 338,4 bilhões de reais de janeiro a outubro, 2,15% a mais do que foi pago em igual período do ano passado. Ou seja, deveremos encerrar 2017 gastando com juros algo entre 6,5% e 7% do PIB, de longe a maior despesa do setor público brasileiro.

Comércio Exterior

Conforme mencionado acima e também assinalado na maioria dos boletins mensais do presente ano, o comércio exterior foi fundamental para manter aquecidos alguns setores de atividade econômica e evitar que a recessão continuasse se aprofundando. No acumulado do ano até novembro, o saldo de nossa balança comercial foi de 62 bilhões de dólares, o que representa um recorde histórico para o país. Nossas exportações chegaram a 200,15 bilhões de dólares no período (+18,2%) enquanto nossas importações ficaram em 138,15 bilhões de dólares (+9,6%).

Sob a perspectiva dos chamados fatores agregados, o excepcional resultado das exportações brasileiras foi puxado em larga medida pela venda de produtos básicos, que atingiram a cifra de 93,8 bilhões de dólares (+28%), enquanto os semimanufaturados (28,8 bilhões de dólares) e os manufaturados (73 bilhões de dólares) cresceram em ritmo menos intenso (respectivamente +13,8% e +9%). Entre os produtos básicos,

destacaram-se as exportações de soja (+30,2%), de minerais de ferro (+53,4%) e de óleos brutos de petróleo (+64,6%). Entre os semimanufaturados, foram importantes os avanços registrados nas exportações de açúcar (+14,4%) e de celulose (+14,1%), enquanto entre os manufaturados as exportações de automóveis de passageiros (+46,8%), de veículos de carga (+41%) e de máquinas e aparelhos para terraplanagem (+60%) foram os avanços mais significativos.

Já entre as importações, o resultado por fator agregado no acumulado até novembro revela que foram puxadas principalmente pelos produtos semimanufaturados (+16,3%) e, em menor medida, pelos básicos (+14%) e manufaturados (+8,8%). Cabe salientar que entre as categorias de produtos que contribuíram de forma mais efetiva para aquela expansão das importações, com exceção dos circuitos integrados e micro conjuntos eletrônicos (+46,1%) os demais - óleos combustíveis (+91,5%), nafta (+42%) e de adubos e fertilizantes (+29,1%) - são todos produtos derivados do petróleo que costumam responder de forma bastante elásticas aos impulsos dos setores agrícola e/ou exportadores. Ou seja, revela-se aqui um déficit crônico e potencialmente crescente em nossa estrutura de comércio exterior que se contrapõe à política adotada pelo governo de Temer e pela atual gestão da Petrobras de realizar desinvestimentos nos segmentos de refino e na produção de derivados no país.

Inflação e política monetária

Como não poderia deixar de ser, a inflação brasileira seguiu bastante baixa ao longo de 2017. Depois de dois anos de recessão, de uma revalorização do câmbio, do fim dos impactos altistas do realinhamento de preços realizados no ano de 2015 e com uma excepcional safra agrícola que ajudou a derrubar os preços dos alimentos, deveremos terminar 2017 com uma inflação (IPCA) próxima de 3%, isto é, talvez um pouco abaixo do piso da meta.

Já considerados os resultados do mês de novembro, a taxa relativa aos últimos doze meses ficou em 2,8% e, portanto, a depender da apuração de dezembro, o presidente do Banco Central precisará se explicar em carta aberta à sociedade brasileira sobre o equívoco de manter a taxa Selic acima do necessário, em um país que tem 12,2 milhões de trabalhadores desempregados e que registra a mais baixa taxa de investimento das últimas décadas. Não é demais assinalar que, embora a recente redução da Selic para 7% a.a. tenha conduzido ao seu menor patamar em 21 anos, nossa taxa de juros real (pelo critério ex-ante) segue ainda muito elevada, em 2,9% a.a., isto é, ainda a quarta mais alta do planeta e muito acima da média mundial que em novembro estava negativa em 0,10%.