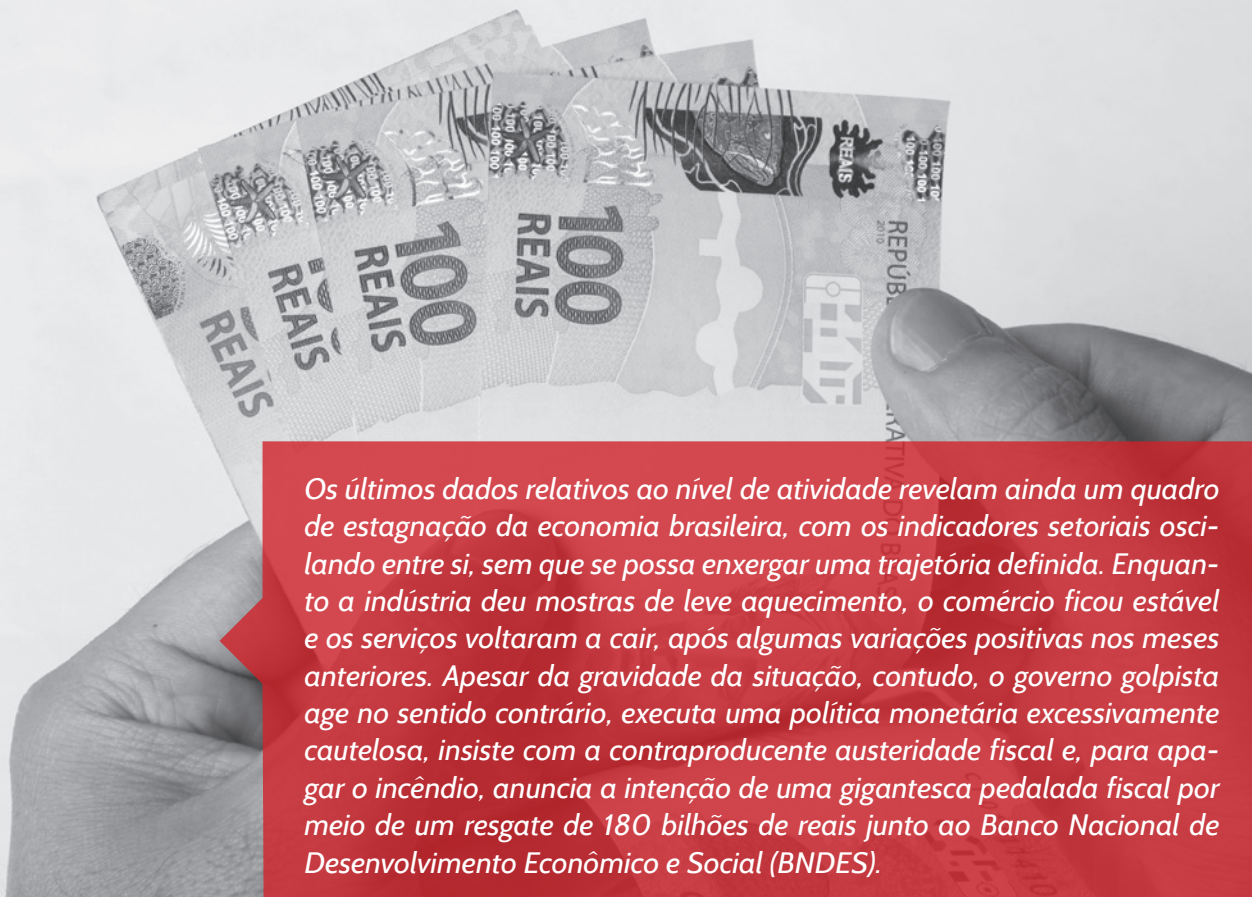


# ECONOMIA



*Os últimos dados relativos ao nível de atividade revelam ainda um quadro de estagnação da economia brasileira, com os indicadores setoriais oscilando entre si, sem que se possa enxergar uma trajetória definida. Enquanto a indústria deu mostras de leve aquecimento, o comércio ficou estável e os serviços voltaram a cair, após algumas variações positivas nos meses anteriores. Apesar da gravidade da situação, contudo, o governo golpista age no sentido contrário, executa uma política monetária excessivamente cautelosa, insiste com a contraproducente austeridade fiscal e, para apagar o incêndio, anuncia a intenção de uma gigantesca pedalada fiscal por meio de um resgate de 180 bilhões de reais junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).*

## Nível de Atividade

Os dados divulgados no começo de setembro sobre a evolução do PIB no segundo trimestre ajudaram a perceber que o nível de atividade econômica, apesar de indicar o fim da recessão, aponta ainda para um quadro de estagnação, sem que se possa perceber ainda qual setor de atividade ou componente da demanda agregada será capaz de impulsionar um processo de recuperação nos próximos meses. Ocorre que os fatores que evitaram o aprofundamento do quadro recessivo são ainda frágeis e limitados a episódios circunscritos no tempo.

O surpreendente crescimento de 1% do PIB no primeiro trimestre esteve calcado - pela ótica da oferta - na expansão da produção agrícola (+15%) e, pela ótica da despesa, na expansão das exportações (+19,3%). Já a oscilação positiva de 0,2% registrada no PIB do segundo trimestre decorreu fundamentalmente da recuperação do consumo das

famílias, o qual cresceu 1,4% no segundo trimestre - interrompendo uma trajetória de nove trimestres consecutivos de queda - e foi o principal responsável pela expansão das vendas no varejo, que avançaram 1,9% no trimestre.

Contudo, infelizmente esse suspiro do consumo não deve ser considerado como um sinal virtuoso de recuperação. Antes de tudo essa expansão das despesas das famílias decorreu da liberação de 44 bilhões de reais do FGTS distribuídos ao longo dos seis primeiros meses do ano. Não fosse esse alívio "exógeno", o PIB do segundo trimestre teria apresentado uma retração em relação ao anterior, uma vez que pela ótica da despesa foram registradas quedas tanto nos gastos do governo (-0,9%) quanto no volume total de investimentos (-0,7%).

Já quando se consideram os dados relativos ao mês de julho, a boa novidade veio do lado da produção industrial, que registrou um crescimento de 0,8%,

seja no comparativo mensal, seja no acumulado ao longo do ano de 2017 (janeiro a julho). Conforme se pode observar na tabela abaixo, esse bom desempenho da indústria foi puxado pelas ampliações da produção de Bens de Consumo Duráveis e de Bens de Capital que registraram importante crescimento tanto no comparativo mensal (respectivamente de 2,7% e de 1,9%) quanto no acumulado no ano (9,8% e 3,7%).

A razão dessa recuperação parcial da atividade industrial está, por um lado, vinculada à expansão das vendas para o mercado externo - principalmente no que se refere às exportações de veículos automotores - e também à já mencionada extraordinária evolução da safra agrícola que fez ampliar a demanda por máquinas e equipamentos.

Já os demais indicadores mensais de atividade econômica registraram no mês de julho números menos animadores. Os dados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC-IBGE) indicaram que as vendas no varejo ficaram estáveis, enquanto no Comércio Varejista Ampliado (que inclui vendas de veículos e materiais de construção) apresentou uma pequena oscilação positiva (0,2%), puxada principalmente pela expansão das vendas de materiais de construção. Por sua vez, no que tange ao setor de serviços, os números apurados pela PMS do IBGE indicam que, no mês de julho, voltou-se ao campo negativo com uma queda de 0,8%.

Considerando os principais resultados apurados pelas pesquisas mensais do IBGE para o mês de julho, o indicador antecedente do PIB (IBC-Br) calculado pelo Banco Central apontou para um crescimento da economia de 0,41% na passagem do mês de junho para o mês de julho. Com isso, de acordo com as estimativas do BC, espera-se que o ano de 2017 termine com um crescimento do PIB em torno de 0,5%, isto é, um ritmo que sequer garante o atual patamar do PIB per capita.

### Setor Público

O resultado consolidado do setor público - isto é, o resultado fiscal dos governos municipais, estaduais e federal, adicionado dos resultados econômicos das empresas estatais não financeiras (exceto Pe-

trobras e Eletrobras) - apresentou um déficit primário de 16,1 bilhões de reais no mês de julho, fazendo com que o total acumulado ao longo dos sete primeiros meses do ano alcançasse 52,3 bilhões de reais, o que corresponde a um aumento de 40,1% se comparado com o déficit primário apurado no mesmo período de 2016.

De acordo os cálculos da Instituição Fiscal Independente/Senado Federal (IFI), o referido resultado primário é decorrência direta da deterioração das contas do governo central, cujo déficit em 2017 ampliou-se em 22,9 bilhões de reais no presente ano (alcançando um total de 68,7 bilhões até julho), enquanto estados e municípios em conjunto apresentaram um superávit primário que totalizou 18,3 bilhões, praticamente o dobro do que havia sido apurado no mesmo período do ano anterior.

Com isso, as estimativas da IFI apontam para uma permanência de um déficit primário como proporção ao PIB no patamar de 2,4% em 2017 - muito próximo do que foi registrado em 2016 (2,5%) -, revelando um quadro extremamente grave do ponto de vista fiscal, uma vez que as próprias medidas da austeridade míope praticada pelo governo parecem já terem se esgotado. O contingenciamento linear sobre o orçamento da União já atingiu os seus limites, e as fontes de receitas extraordinárias com as quais o governo contava no início do ano não têm se efetivado em volume suficiente para evitar a deterioração maior das receitas - por exemplo, as receitas obtidas com concessões caíram 86% se comparadas com aquelas obtidas no mesmo período do ano de 2016.

Além disso, cabe frisar que apenas por conta da queda da inflação e seus impactos sobre o valor nominal das receitas e despesas do setor público estima-se uma frustração adicional da arrecadação da ordem de 30 bilhões de reais. Ou seja, com a política de austeridade fiscal, o próprio corte das despesas públicas derruba a atividade econômica, provoca uma queda geral do nível de preços que, por sua vez, leva à redução do chamado imposto inflacionário, com o qual o governo costuma financiar parte de suas despesas.

Por último, não é demais lembrar que as despesas financeiras continuam impactando fortemente o

resultado nominal do setor público consolidado e, de longe, correspondem à principal razão do desequilíbrio fiscal brasileiro. No acumulado entre janeiro e julho, o déficit nominal, que em 2016 havia ficado em 6,5% do PIB, alcançou em 2017 o total de 7,7%, sendo que as despesas com o pagamento de juros saltaram no mesmo comparativo de 5,7% para 6,3% do PIB.

Como se não bastasse, diante de rotundo fracasso na gestão macroeconômica do país, para enfrentar os gargalos fiscais em que se meteu, o governo anunciou neste mês de setembro que pretende transferir 180 bilhões de reais do BNDES ao Tesouro Nacional. A medida, além de fragilizar ainda mais o funding do banco e limitar a sua capacidade de financiamento do setor produtivo, corresponde a uma brutal e escancarada pedalada fiscal, sobre a qual paira um silêncio constrangedor.

### Comércio Exterior:

As vendas para o mercado externo continuaram apresentando um crescimento importante nas primeiras três semanas do mês de setembro, com uma média diária de 910,8 milhões de dólares, o que representa um aumento de 7,6% em relação à média diária do mês de agosto. Esse resultado foi a expressão do aumento de 15% nas vendas de produtos semimanufaturados (+15,0%), de 7,6% dos manufaturados e de 6,9% dos básicos.

Já no que diz respeito às importações, a média diária até a 3ª semana de setembro ficou 665,4 milhões de dólares, portanto, 10,3% do acima da média de agosto. Com isso, o saldo comercial até foi de 245,4 milhões de dólares por dia útil no período, o que corresponde apenas a um aumento de 0,8% em relação à média diária registrada no mês anterior.

Assim, de acordo com a tendência apresentada pelos indicadores do comércio externo no período recente, embora o ano de 2017 deva registrar um resultado inédito em termos de superávit comer-

cial - estima-se um total próximo dos 60 bilhões de dólares - parece que o ciclo começa a arrefecer, com uma tendência das importações crescerem a um ritmo superior ao das exportações.

### Inflação e política monetária:

A inflação apurada pelo IGP-10 da Fundação Getúlio Vargas (FGV) relativa aos primeiros dias de setembro revelou uma pequena inflexão na trajetória de queda que vinha sendo registrada nos últimos meses, passando de -0,17% em agosto para 0,39% no mês de setembro. O principal fator dessa mudança foi a variação do preço dos combustíveis decorrente tanto do aumento das alíquotas de PIS e Cofins determinadas pelo governo, quanto de uma elevação do preço do barril de petróleo no mercado internacional.

Por conta disso, quando se observa o comportamento da inflação utilizando o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) da mesma FGV, a variação mensal apurada no início de setembro chegou a 0,55% (ante -0,42% na mesma quadrissemana de agosto), fortemente influenciada por um aumento de 6,08% nos custos com combustíveis para o consumo e de 3,87% dos combustíveis e lubrificantes para a produção.

Assim, apesar dos choques de preços que impactaram positivamente as taxas de inflação na passagem de agosto para setembro, as estimativas de inflação para o ano continuam em patamar muito baixo - segundo as estimativas das instituições consultadas pelo BC a inflação (IPCA) deverá terminar o ano em 3,08%. Contudo, como estamos em um país dirigido por homens do mercado financeiro e orientados pelo rentismo, ao que se pode apurar da última ata do BC, a mudança na trajetória de queda das taxas de inflação verificada nas últimas semanas deverá servir de argumento para uma redução no ritmo de queda da taxa básica de juros (Selic) nos próximos meses.