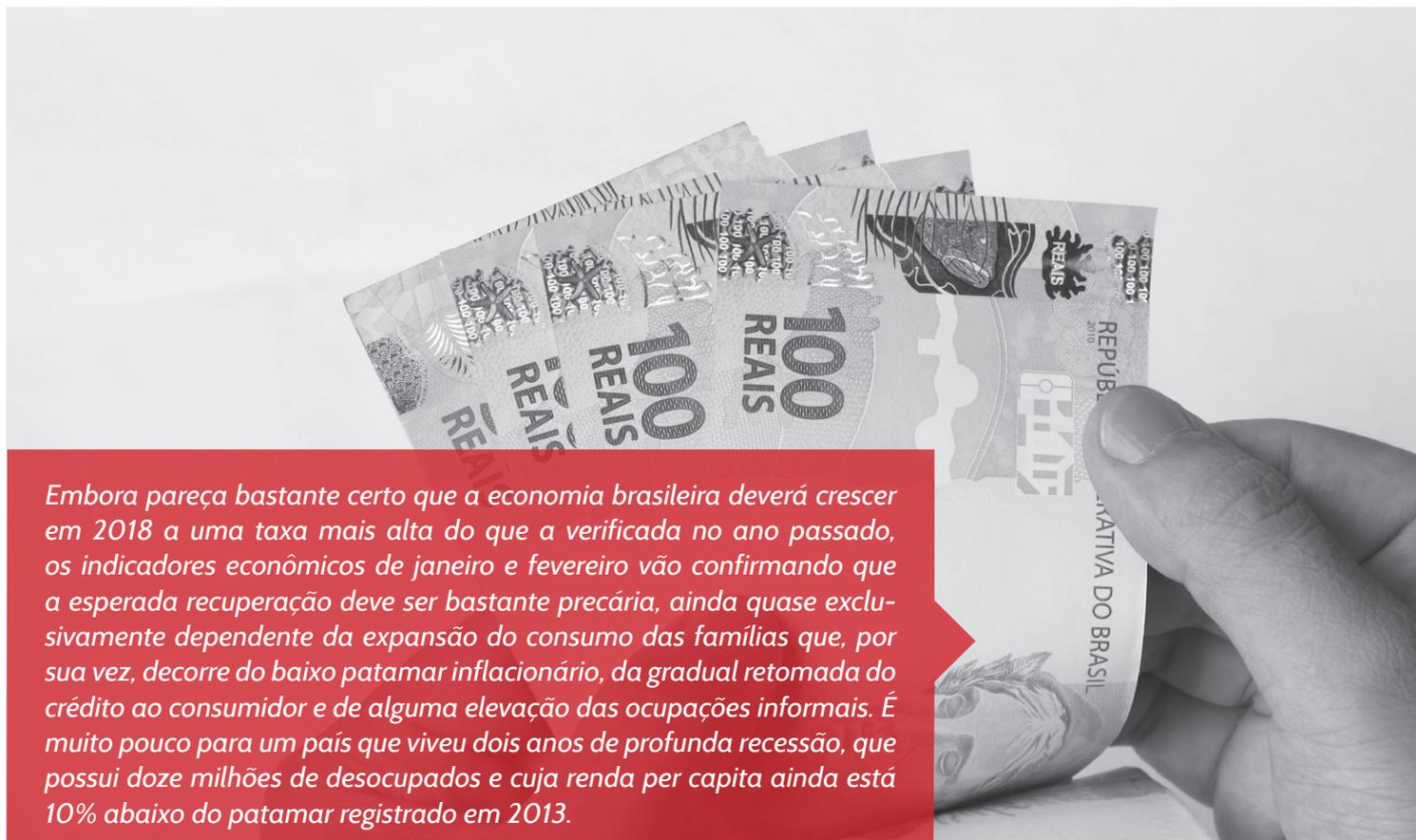


ECONOMIA



Embora pareça bastante certo que a economia brasileira deverá crescer em 2018 a uma taxa mais alta do que a verificada no ano passado, os indicadores econômicos de janeiro e fevereiro vão confirmando que a esperada recuperação deve ser bastante precária, ainda quase exclusivamente dependente da expansão do consumo das famílias que, por sua vez, decorre do baixo patamar inflacionário, da gradual retomada do crédito ao consumidor e de alguma elevação das ocupações informais. É muito pouco para um país que viveu dois anos de profunda recessão, que possui doze milhões de desocupados e cuja renda per capita ainda está 10% abaixo do patamar registrado em 2013.

Nível de Atividade

Depois de ter apontado uma tendência de elevação no final de 2017 (crescimento de 1,16% em dezembro), o indicador antecedente do Banco Central (IBC-Br) registrou uma queda inesperada no mês de janeiro (-0,56%), lançando nuvens cinzentas sobre o cenário de retomada que vinha animando a maior parte das previsões para 2018. A não ser pela expansão percebida no volume de vendas no comércio varejista (+0,9%) - que re-

fletem ainda uma trajetória de expansão do consumo das famílias -, no mês de janeiro de 2018 os demais setores de atividade apresentaram reversões razoavelmente fortes nas tendências de crescimento que tinham sido verificadas nos últimos meses de 2017.

O mesmo revelam os últimos números divulgados pelas pesquisas mensais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), como mostra a tabela a seguir.

INDICADORES DE ATIVIDADE - Janeiro de 2018

	Comércio Varejista ¹	Serviços ²	Produção Industrial ³
Varição Jan/Dez*	0,9	-1,9	-2,4
Varição Jan2018/Jan2017	3,2	-1,3	5,7
Acumulado 12 meses	2,5	-2,7	2,8

Fontes: (1) PMC/IBGE; (2) PMS/IBGE; (3) PIM/IBGE

(*) Com ajuste sazonal

Nas atividades de serviços, por exemplo, no cálculo mensal sem influências sazonais, registrou-se em janeiro uma aguda retração de 1,9% na comparação com o mês imediatamente anterior, quando o mesmo indicador mensal tinha assinado uma elevação de 1,5%. Ou seja, o resultado de janeiro mais do que compensou a expansão de dezembro, demonstrando que este setor de atividade – que responde pelo maior volume de empregos no país – segue em tendência cadente pelo quarto ano seguido.

No acumulado dos doze meses encerrados em janeiro de 2018, a contração dos serviços chegou a 2,7%, especialmente influenciada pela queda no volume das atividades relacionadas ao setor corporativo: *serviços de informação e comunicação* (-2,4%); *serviços profissionais, administrativos e complementares* (-7%) e *outros serviços* (-8,3%).

Além disso, outro dado mensal preocupante veio da produção industrial. Depois de registrar um salto bastante expressivo em dezembro (+3%), observou-se um importante recuo da produção da Indústria Geral na passagem para janeiro, com queda de 2,4% - considerando apenas a Indústria de Transformação, a queda foi ainda mais aguda, chegando a 2,8% no mês. De acordo com a análise do professor da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) David Kupfer (*Valor Econômico*, 12/03/2018), a forte oscilação desses números entre dezembro e janeiro deve ser entendida como reflexo estatístico do que se observou na produção de veículos automotores na passagem do ano. Por conta do fim da vigência de estímulos tributários vinculados ao programa *Inovar Auto*, houve uma intensificação atípica da produção de veículos no último mês de dezembro – o que explicaria o crescimento excepcional de 9,6% - e, conseqüentemente, uma drástica redução no primeiro mês de 2018 (-7,2%). Como o setor automotivo tem um peso muito grande na produção industrial brasileira e grande encadeamento com outras atividades industriais, os resultados de dezembro acabaram inflando os dados da indústria como um todo no final de 2018, dando a falsa impressão de que o setor estava iniciando uma trajetória de crescimento mais consistente.

Contas Públicas

Na medida em que observamos uma lenta recuperação do consumo das famílias, as receitas tributárias também vêm avançando nos últimos meses, visto que a arrecadação fiscal apresenta grande sensibilidade em relação a esse componente da demanda agregada. Como também pelo lado das despesas tem-se observado uma redução dos gastos com os juros da dívida pública – em decorrência da queda da taxa Selic -, em janeiro foram alcançados superávits tanto em termos nominais (18,6 bilhões de reais) quanto primário (46,9 bilhões de reais).

Com isso, o Ministério da Fazenda anunciou em março uma nova previsão de déficit primário para 2018, que agora foi fixada em 139 bilhões de reais, ou seja, vinte bilhões abaixo da meta original. Esse quadro, entretanto, embora traga algum alívio para o governo em relação à execução fiscal no exercício de 2018 - evitando por hora o descumprimento da “regra de ouro”-, deve ser considerado ainda como bastante grave, uma vez que o colapso das finanças públicas só não se explicitou com maior profundidade até o momento por conta das receitas extraordinárias conquistadas de forma duvidosa pelo governo Temer. Entre outras, cabe mencionar a descapitalização do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), os programas de refinanciamento de dívidas tributárias e os leilões de reservas estratégicas do pré-sal.

Comércio Exterior

O Brasil segue registrando saldos comerciais positivos neste início de 2018, porém com tendência de queda ao longo do ano. Como se pode observar no quadro abaixo, enquanto as exportações cresceram 12,9% nos primeiros dois meses de 2018 em comparação ao mesmo período do ano passado, as importações avançaram ainda mais, 15,1%, sinalizando que à medida em que a economia volte a crescer o saldo comercial deverá se estreitar – estima-se que em 2018 deveremos ter uma retração do saldo comercial da ordem de quinze bilhões de dólares, de modo que o saldo fique em torno de cinquenta bilhões de dólares.

Resultado do Comércio Exterior - Primeiro bimestre de 2018

	Acumulado no primeiro bimestre de 2018 (em U\$ bilhões)					Var. Relativa 2018/2017 (%)				
	Total	Básicos	Semimanuf.	Manufat.	Oper. Esp.	Total	Básicos	Semimanuf.	Manufat.	Oper. Esp.
Exportações	34,3	14,4	48,7	14,2	0,9	12,9	1,4	1,4	32,9	16,1
Importações	26,6	28,1	11,0	22,7	-	15,1	10,9	20,7	15,4	-

Fonte: Min. da Indústria, Comércio Exterior e Serviços.

Além disso, outra característica da dinâmica do comércio exterior que deve ser destacada dos números deste início de ano é a ligeira mudança observada tanto na pauta de exportação quanto de importação. No comparativo com o mesmo período do ano anterior houve uma expansão de 32,9% das exportações de bens manufaturados, enquanto produtos básicos e semimanufaturados cresceram ambos à taxa de 1,4%, resultando, portanto, em uma melhora qualitativa de nossa pauta exportadora. Já em relação aos bens importados, o crescimento foi mais homogêneo entre as diferentes categorias de bens, com os semimanufaturados crescendo um pouco acima da média (20,7%), principalmente em decorrência da aquisição de derivados de petróleo.

Inflação e política monetária

No mês de fevereiro a inflação oficial ficou em 0,32% (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada/ Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IPCA/IBGE) e contribuiu para que, no acumulado do primeiro bimestre do ano, fosse registrada uma elevação de apenas 0,61%, o menor patamar desde a implantação do Plano Real. Em grande medida, tal resultado foi alcançado graças à significativa queda dos preços dos alimentos em fevereiro - ainda um reflexo da extraordinária safra agrícola

de 2017. Já a inflação acumulada nos últimos doze meses, encerrados em fevereiro, ficou na casa dos 2,84%, portanto, abaixo do piso da meta (3%) definida pelo Conselho Monetário Nacional.

Por conta desses números, na reunião do Copom realizada em 21 de março, a diretoria do Banco Central reduziu mais uma vez a taxa Selic em 0,25%, fixando-a ao patamar de 6,5%. Com isso, o valor da taxa básica de juros em termos nominais encontra-se no menor valor desde a criação da Selic em 1996 - embora se mantenha razoavelmente elevada em termos reais (cerca de 3,5% a.a.), isto é, ainda o dobro daquela que foi observada em março de 2013, quando a taxa real chegou a 1,25%.

De todo modo, na atual conjuntura de baixo dinamismo econômico e ausência das mesmas forças propulsoras que ajudaram a economia em 2017, a perspectiva de baixa inflação ao longo do ano e de juros menos proibitivos indica uma continuidade da ampliação do consumo das famílias, o que provavelmente será o fator decisivo no processo de tênue recuperação da economia ao longo de 2018. Sem sinais de retomada do investimento privado, sem um amplo conjunto de projetos de expansão da infraestrutura, sem ampliação das despesas públicas e na ausência de um novo impulso do setor agrícola, a economia brasileira parece condenada a crescer por espasmos de pouca intensidade e fôlego curto.