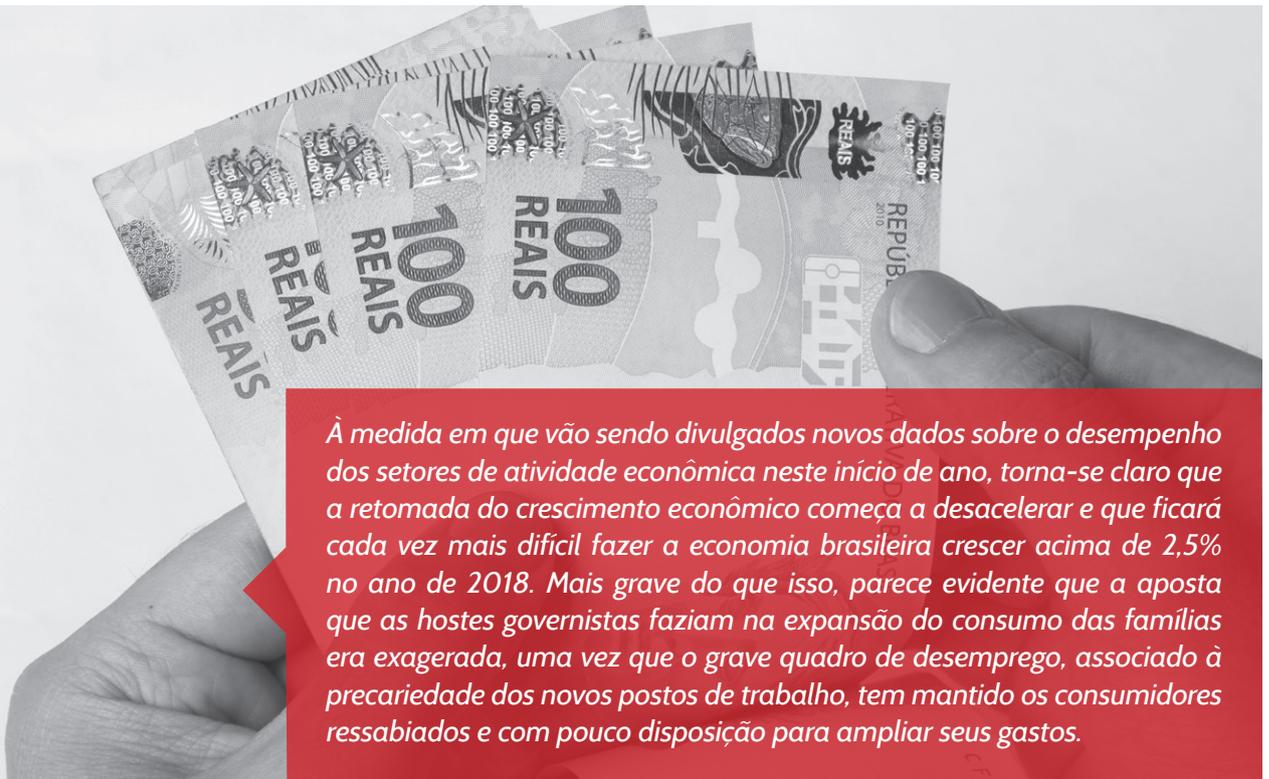


ECONOMIA



À medida em que vão sendo divulgados novos dados sobre o desempenho dos setores de atividade econômica neste início de ano, torna-se claro que a retomada do crescimento econômico começa a desacelerar e que ficará cada vez mais difícil fazer a economia brasileira crescer acima de 2,5% no ano de 2018. Mais grave do que isso, parece evidente que a aposta que as hostes governistas faziam na expansão do consumo das famílias era exagerada, uma vez que o grave quadro de desemprego, associado à precariedade dos novos postos de trabalho, tem mantido os consumidores resabiados e com pouco disposição para ampliar seus gastos.

Nível de Atividade

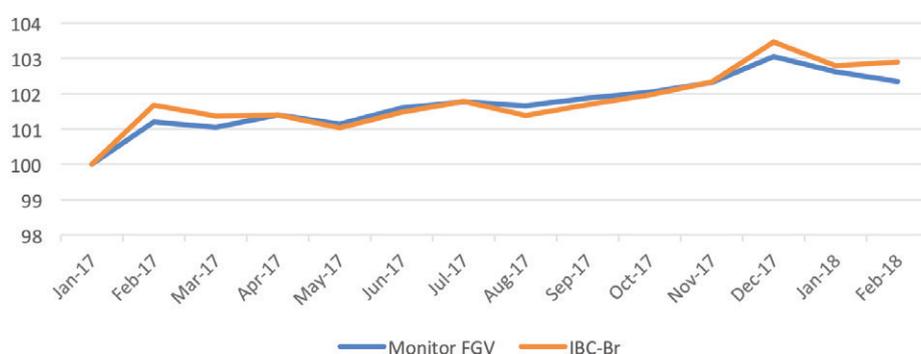
Contrariando as previsões da maioria dos analistas do mercado que apostavam em uma aceleração do crescimento econômico neste início de 2018, os indicadores de atividade disponíveis até o momento apontam um processo de desaceleração que já produz algumas revisões para baixo das estimativas de avanço do PIB em 2018. Se no início do ano se falava em um crescimento de 3% do PIB, após a divulgação dos indicadores relativos ao mês de fevereiro os prognósticos convergiram para o patamar de 2,5%.

Entre os dois principais indicadores antecedentes disponíveis no país, do Banco Central (IBC-Br) e da Fundação Getúlio Vargas (FGV - Monitor do PIB), registrou-se no mês de fevereiro uma tênue oscilação positiva do primeiro (+0,09%), enquanto o segundo apontou uma queda (-0,3%). Como fica claro no comportamento das respectivas trajetórias apresentadas no gráfico 1, a recuperação que parecia se acelerar nos últimos dois meses de 2017 perdeu vigor nesse início de 2018, com queda acumulada nos dois primeiros meses do ano em ambos indicadores (IBC-Br = -0,6%; Monitor FGV = -0,8%).

Gráfico 1

Indicadores Antecedentes do PIB

(Índice mensal dessazonalizado: Jan/2017 = 100)



Como não poderia deixar de ser, as quedas percebidas no início do ano de 2017 se expressaram também no comportamento das taxas trimestrais, conforme é possível observar no gráfico 2. A recuperação continuada que vinha sendo registrada pelo Monitor do PIB da FGV desde o mês de agosto de 2017 alcançou sua maior taxa de crescimento trimestral no mês de dezembro (2,1%), a partir de

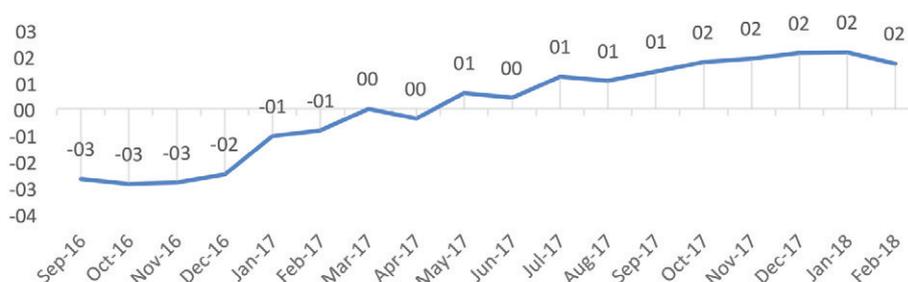
quando perde fôlego e volta a cair para 1,7% no trimestre encerrado no último mês de fevereiro.

Tais resultados decorrem em grande medida das tendências capturadas pelas pesquisas setoriais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) que foram divulgadas ao longo das primeiras semanas do mês de abril e causaram surpresa pelo fraco dinamismo revelado.

Gráfico 2

Monitor do PIB (FGV)

Taxa de variação trimestral (comparando aos mesmos trimestres dos anos anteriores)



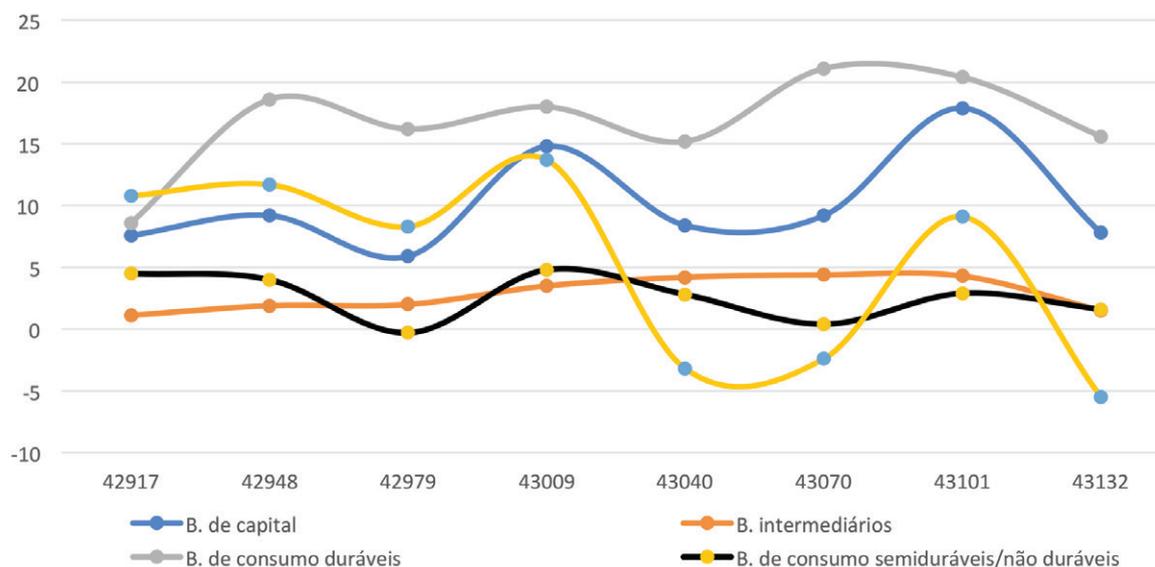
Os dados apurados pela Pesquisa Mensal do Comércio (PMC/IBGE), por exemplo, apresentaram quedas inesperadas nos comparativos com o mês anterior, tanto no indicador do volume de vendas do “varejo restrito” (-0,22%) quanto no de “varejo ampliado” (-0,11%) – o qual inclui as vendas de automóveis, motos e peças e de materiais de construção. Além disso, o fato de o setor supermercadista ter puxado a queda do varejo com uma retração de 0,6% em relação ao mês de janeiro parece ser um péssimo indicativo da fragilidade do consumo agregado.

Considerando que o consumo das famílias vinha sendo a principal aposta dos analistas para a sustentação do ritmo de crescimento da economia brasileira no presente ano, essa contração das vendas no varejo sugere que esse componente da demanda não será capaz de dinamizar de ma-

neira mais robusta o conjunto da economia neste ano de 2018.

Já a Pesquisa Industrial Mensal (PIM) apurou uma variação positiva de 0,2% na passagem de janeiro para fevereiro, ainda insuficiente para recuperar a queda acentuada que foi percebida no mês anterior (-2,4%). Assim, embora no comparativo anual (fev2018/fev2017) ainda se tenha registrado um aumento de 2,8% para o conjunto do setor industrial, percebe-se que este indicador também aponta um processo de desaceleração. Na análise por grandes categorias econômicas (veja gráfico 3), todas revelam diminuição no ritmo de crescimento no comparativo do mês de fevereiro em relação ao mesmo mês do ano anterior, sendo que tanto a produção de bens de capital quanto a de bens intermediários já apresenta desaceleração desde o último mês de 2017.

Gráfico 3
Produção Industrial,
por grandes categorias econômicas
 (Variação percentual sobre mesmo mês do ano anterior)



Completando o conjunto de pesquisas mensais setoriais do IBGE, o setor de serviços também registrou resultados decepcionantes na apuração relativa ao último mês de fevereiro. De acordo com a Pesquisa Mensal dos Serviços (PMS), apesar de se ter percebido uma oscilação positiva de 0,1% na passagem de janeiro para fevereiro, registrou-se retração na comparação com o mesmo mês de 2017 (-2,2%) e no acumulado do ano (-2,4%). No que tange especificamente a este último dado, cabe dizer que desde maio de 2015 não é registrado um valor positivo, embora a taxa de fevereiro último represente a menor queda desde setembro daquele mesmo ano.

Contas Públicas

Ao que tudo indica, os gastos do setor público devem crescer um pouco ao longo de 2018, produzindo um efeito expansionista que poderá contribuir com 0,5% da taxa de crescimento do PIB anual. Considerando que em sua mais recente revisão o Ministério da Fazenda projeta um déficit primário do governo central de 157 bilhões de reais em 2018 – portanto de magnitude ligeiramente inferior à meta estabelecida na LOA (159 bilhões de reais) – a maior disponibilidade de recursos para a ampliação dos gastos de-

corre do fato de se estar observando um importante aumento das receitas fiscais neste, como atestam os números relativos ao primeiro bimestre do ano.

Na análise apresentada pelo último Relatório Mensal do Instituto Fiscal Independente (IFI) do Senado Federal, a receita do governo central cresceu 24,6 bilhões de reais no bimestre, dos quais 35% resultantes da recuperação da arrecadação de tributos associada à melhora da atividade econômica, enquanto os demais 65% foram obtidos por meio de fatores não recorrentes (Refis, elevação da alíquota do PIS/Cofins sobre combustíveis e receitas petrolíferas). Desta forma, mesmo que neste início de ano se tenha observado uma redução das despesas do governo central (especialmente nas rubricas de educação e saúde) e uma consequente retração do déficit primário da ordem de 7 bilhões de reais – em relação ao mesmo período do ano anterior –, espera-se que nos próximos meses ocorra uma ampliação dos gastos da União, visto que a proximidade com o processo eleitoral provoca historicamente um avanço das despesas públicas a partir do segundo trimestre do ano.

Cabe salientar ainda que o bom desempenho das receitas observado até aqui (recorrentes e não recorrentes) parece ser um forte indicativo de que

haverá margem fiscal suficiente para compensar as frustrações de algumas receitas que estavam previstas no Orçamento de 2018. Por outro lado, sob a ótica das despesas financeiras, também se espera uma evolução mais favorável ao longo do ano em virtude da queda mais acentuada da taxa básica de juros.

Comércio Exterior

Os números da balança comercial brasileira até a terceira semana de abril registraram um saldo positivo acumulado no ano de 18,490 bilhões de dólares, resultado de exportações, que totalizaram 68,871 bi, e de um total importado que chegou a 50,381 bi.

Tal resultado, embora bastante positivo e ainda indique que realmente deveremos encerrar 2018 com um saldo comercial expressivo, representa, porém, uma redução de 5,6% em relação ao que foi registrado no mesmo período de 2017 (+19,583 bilhões de dólares).

Além disso, a se considerar a continuidade da tendência que tem sido observada nos dados mais recentes, é provável que se perceba uma lenta diminuição do superávit comercial ao longo do ano, tanto em decorrência de exportações cadentes quanto da expansão das importações. Tomando por base o desempenho do nosso comércio exterior nestas três primeiras semanas do mês de abril, o saldo positivo por dia útil foi de 302,8 milhões de dólares, isto é, um decréscimo de 21,7% em relação aos superávits diários observados nas três primeiras semanas do mês de abril de 2017 (386,8 milhões de dólares).

Entre as categorias de produto que mais contribuíram com a tendência de encolhimento do nosso saldo comercial, cabe destacar a queda das exportações de produtos manufaturados (-4,5% no comparativo com o mês de abril de 2017), enquanto entre as importações destacam-se os aumentos de bebidas e álcool (+77%), de automóveis e partes

(+39%) e de equipamentos mecânicos (+33,4%).

Inflação e política monetária

A inflação brasileira continua apresentando uma trajetória cadente, mantendo-se em ritmo inferior ao que era esperado pelos analistas de mercado e pelas consultorias que balizam o *Boletim Focus* do Banco Central. Entre os economistas que mais acertam suas projeções (o grupo chamado de “Top 5”) estima-se que a inflação de 2018 medida pelo IPCA deve ficar em 3,56%. Entretanto, deve-se assinalar que nos últimos meses observa-se de forma recorrente que, à medida em que o IBGE divulga novos dados do IPCA, as consultorias econômicas ajustam para baixo suas projeções de inflação.

De acordo com o mais recente indicador (o IPCA-15), a inflação mensal apurada até meados de abril foi de apenas 0,21% (a mais baixa desde 2006), sendo que no acumulado do ano a taxa ficou em 1,08%, o menor nível para o período desde o lançamento do Plano Real em 1994. Entre os grupos de produtos que registraram maiores altas, o destaque foi o setor de saúde (planos de saúde e medicamentos), que tem seus preços controlados pelo governo, com aumentos de 1,06% e 0,63%, respectivamente. Ou seja, não fossem os impactos altistas de alguns preços administrados, estaríamos provavelmente com uma taxa de inflação próxima de zero, a qual além de expressar o fraco pulso da atividade econômica, denotaria o equívoco da política monetária, excessivamente lenta na estratégia de reduzir a taxa Selic. Não por outro motivo, até mesmo notórios representantes da ortodoxia econômica que até recentemente exaltavam as ações do denominado “dream team” do governo Temer já criticam publicamente o excesso de conservadorismo da diretoria do BC, culpando-a pelo fraco dinamismo da atividade econômica neste ano de 2018.