

# ECONOMIA



*Pelo que aponta o indicador antecedente elaborado pelo Banco Central, a recuperação da economia, que era dada como certa no final de 2017, parece temporariamente adiada. Sem o crescimento, o quadro social que já era dos mais graves de nossa história será mais agudo, conduzindo o país para uma campanha eleitoral incomum, na qual qualquer candidato que se alinhe às teses neoliberais deverá fracassar, enquanto Lula desponta a cada dia mais como a única esperança para reencontrar o rumo do desenvolvimento.*

## Nível de Atividade

Com a divulgação dos indicadores de atividade relativos ao último mês de março, o Banco Central do Brasil apresentou em maio a sua estimativa quanto à variação do PIB no primeiro trimestre de 2018. Contrariando as previsões dos analistas do mercado - que ainda acreditavam em um tênue crescimento - o indicador antecedente (IBC-Br) do BC apontou uma contração do PIB de 0,13% nos primeiros três meses do ano quando comparado ao último trimestre de 2017. Com isso, não apenas a pesquisa Focus continuou a registrar projeções declinantes (já são sete semanas consecutivas de revisões cadentes), como já se pode encontrar entre os seus informantes algumas previsões que colocam o crescimento do PIB de 2018 abaixo do patamar de 2%.

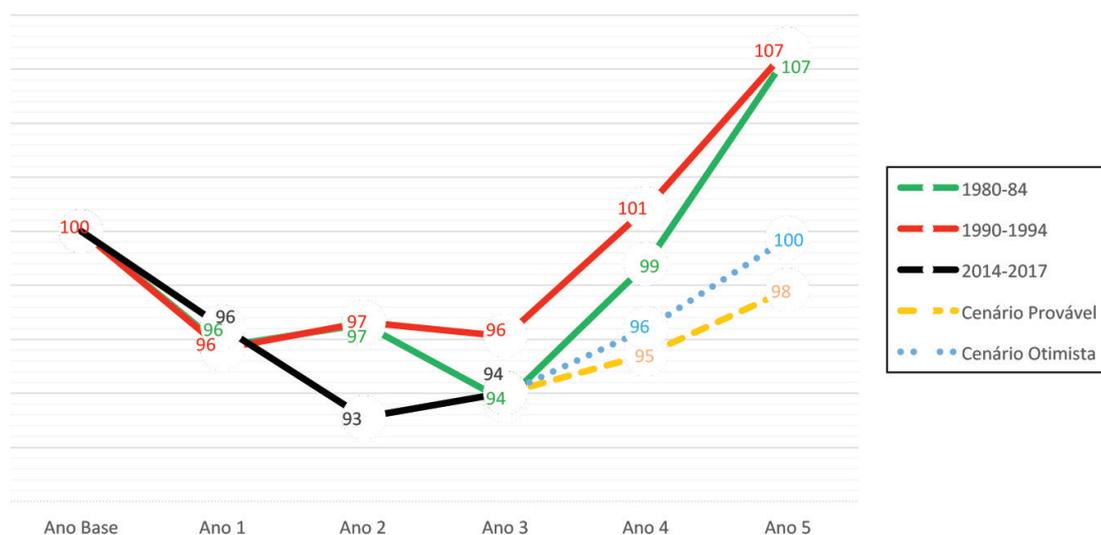
Surpresas à parte, tal resultado revela o fracasso

ruidoso da política econômica ortodoxa que vem sendo praticada no Brasil nos últimos anos e que lança todas as suas fichas no ajuste das contas públicas e no desmonte dos aparelhos econômicos do Estado. Enquanto esperam sentados pela combustão espontânea das forças de mercado, os economistas do governo golpista de Temer vão deixando como legado o mais medíocre e anêmico processo de recuperação pós-recessão de todos os tempos.

Como se pode notar no gráfico 1, onde estão comparadas as três maiores recessões da economia brasileira desde o pós-guerra, entre o último ano com crescimento do PIB (marcado como Ano base no gráfico) e o início da retomada (Ano 3), em todos os casos houve uma queda acumulada da ordem de 5% do PIB, a partir de quando se percebe o início de um processo de recuperação.

Nas recessões do começo dos anos 1980 (crise da

Gráfico 1: Evolução do PIB em diferentes recessões



Fonte: IBGE - Elaboração Banco Central.

dívida externa) e do início da década seguinte (Plano Collor) o PIB voltou a crescer aceleradamente a partir do quarto ano (respectivamente 1984 e 1993) - quando praticamente a produção já havia retornado aos patamares pré-recessão.

Porém, a se considerar o atual pulso da economia brasileira, deveremos ter agora uma recuperação significativamente mais lenta, que, mesmo em um cenário bastante otimista (crescimento de 2,5% em 2018 e de 3,5% em 2019), só conseguiria superar o patamar de 2014 no ano de 2020.

Contudo, no cenário que consideramos o mais provável (crescimento de 1,5% em 2018 e de 2,5% em 2019), a economia brasileira deverá virar a década ainda com um PIB cerca de 2,2% inferior ao que foi registrado em 2014.

Cabe assinalar que em qualquer das duas hipóteses chegaremos ao quinto ano desde o início da recessão com uma recuperação com quase sete pontos percentuais a menos do que foi observado nos outros dois processos recessivos.

Para além da inoperância convicta dos neoliberais que hoje governam o país, cuja única aposta é a combustão espontânea das forças de mercado, novos fatores têm surgido no horizonte e se somam à falta de propulsão de nossa economia. Neste sentido, não se deve descartar o retorno de um quadro recessivo nos próximos trimestres. Entre os sinais

mais graves, devem-se destacar os efeitos diversos da elevação das taxas de juros dos Estados Unidos, seja diretamente sobre a nossa economia, seja sobre nossos principais parceiros comerciais.

Parece cada vez mais claro que, à medida que se reverte a política de dólar barato que irrigou a periferia mundial nos últimos anos, já se começa a perceber um crescimento dos passivos externos das empresas brasileiras (pois as grandes empresas instaladas no país ainda carregam elevadas dívidas em dólares).

Além disso, pela mesma razão, é de se esperar que nos próximos meses venhamos a perder parte importante de nossas exportações de manufaturados, visto que a crise cambial que se observa em nosso principal parceiro comercial para este tipo de bem (a Argentina) será estrangida a limitar seriamente a sua capacidade de importação.

Observando-se em separado cada uma das três pesquisas setoriais de que dispomos no Brasil (PIM, PMS, PMC) e que constituem os principais componentes do IBC-Br, tivemos duas quedas sintomáticas nos dados de março - indústria (-0,1%) e serviços (-0,2%) - e uma variação positiva do comércio varejista (+0,3%).

Em relação à referida queda observada na produção física do setor industrial frente ao mês imediatamente anterior (na série com ajuste sazonal), é

importante destacar o fato de que foi influenciada fundamentalmente pelo desempenho ruim da produção de bens intermediários, cuja retração chegou a 0,7% na passagem de fevereiro para março. Com esse resultado, acumulam-se três quedas consecutivas na produção deste tipo de bem, o que revela uma situação preocupante em relação ao desempenho da economia, uma vez que o ritmo de produção de bens intermediários constitui um indicador relevante do nível de atividade da indústria geral.

Além disso, apesar da PIM ter registrado um crescimento da produção de bens de capital no mês de março (+2,1%), outro alerta em relação ao desempenho do setor industrial veio com a divulgação do indicador mensal de Consumo Aparente de bens industriais do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea).

Na passagem de janeiro para fevereiro esse indicador apontou uma queda de 1,6%, decorrente de um recuo da produção de bens industriais líquida de exportações (-1,2%) e de uma contração ainda mais acentuada das importações de bens industriais (-2,8%).

### Contas Públicas

Levando em consideração os números relativos à execução do orçamento do governo central no primeiro bimestre do presente ano, observa-se um crescimento das receitas acima do esperado (+6,4%) e uma queda das despesas abaixo do previsto (-5,4%). Com isso, de acordo com as projeções do Instituto Fiscal Independente do Senado Federal, o déficit primário do exercício de 2018 deve recuar cerca de 15 bilhões de reais, fechando o ano com uma cifra próxima de 142 bilhões.

A respeito da melhora do comportamento das receitas federais, deve-se assinalar, entretanto, que resultam em maior parte da expansão de receitas extraordinárias, não correlacionadas ao ciclo econômico. No comparativo com as receitas observadas no primeiro trimestre do ano anterior, merecem destaque a ampliação da arrecadação com PIS/Cofins (+22%), dos royalties que cresceram com o aumento do preço do petróleo (+13%) e das receitas

com o Refis e a transferência de ativos (+6%).

Já pela ótica das despesas, a evolução das contas do governo central no primeiro trimestre registra uma expansão, fundamentalmente ligada também a fatores não recorrentes, como o pagamento de precatórios e sentenças judiciais – estima-se que no ano esse tipo de despesa alcance cerca de 12 bilhões de reais.

Considerando essas tendências assinaladas nas contas do governo central e ainda as estimativas quanto à evolução fiscal dos governos subnacionais, projeta-se para 2018 um déficit primário do setor público consolidado da ordem de 1,96% do PIB, isto é, ligeiramente maior do que aquele que foi registrado em 2017 (-1,69%).

### Comércio Exterior

O saldo da balança comercial brasileira acumulado até a terceira semana do mês de maio foi de 25,4 bilhões de dólares, o que corresponde a uma queda de 3,2% em relação ao saldo apurado no mesmo período de 2017. Mesmo com as exportações crescendo 9,3% no período, o que explica a leve queda do nosso superávit comercial foi o avanço um pouco mais acentuado do total importado (+11,7%).

Considerando os resultados computados apenas até o mês abril de 2018, os produtos com maior participação em nossa pauta exportadora foram, respectivamente a soja (12% do total), os óleos brutos de petróleo (9,6%) e o minério de ferro (8%), isto é, todos produtos básicos. Já entre os produtos manufaturados, os destaques foram os automóveis de passageiros (2,8%) e entre os semimanufaturados, a celulose (3,7%).

As perspectivas quanto à evolução de nosso comércio exterior nos próximos meses são, entretanto, muito incertas. Por conta de algumas mudanças importantes no cenário internacional (a guerra comercial iniciada pelo governo Trump, a elevação dos juros dos títulos do tesouro dos EUA e seus impactos sobre o câmbio e a consequente crise cambial argentina) deve-se esperar que nosso setor exportador venha a ser afetado de diferentes maneiras.

Entre os efeitos positivos, a desvalorização do real frente ao dólar provavelmente será o mais significativo. Mesmo que no curto prazo possa representar um aumento da dívida privada em moeda forte, afetando o equilíbrio financeiro de algumas empresas, o setor exportador deverá se beneficiar e é de se supor que, nos próximos meses, assistiremos a uma melhora do resultado de nosso comércio exterior. Além disso, por conta das barreiras comerciais erguidas mutuamente entre os Estados Unidos e a China, é provável que vejamos abrir espaço no mercado chinês para as exportações brasileiras, principalmente de commodities agrícolas e, de forma análoga, poderemos também nos beneficiar de uma fatia maior do mercado norte-americano para o nosso minério de ferro.

Já entre os efeitos negativos, o principal poderá ser a queda das exportações de bens manufaturados para o mercado da Argentina. Considerando que nosso vizinho de Mercosul é o destino de 75% de nossas exportações de automóveis, uma crise cambial de maiores proporções pode bloquear fortemente esse canal comercial, afetando talvez o segmento mais importante de nossa pauta exportadora atual.

### **Inflação e política monetária**

Na reunião do Conselho de Política Monetária (Copom) realizada no último dia 16 de maio optou-se por manter a taxa básica de juros no patamar de 6,5%, contrariando as previsões predominantes no mercado que apostavam em mais uma redução de 0,25 pontos percentuais.

Sob o argumento de que sua decisão teria sido motivada por cautela quanto às expectativas inflacionárias, o BC acabou, porém, provocando o resultado inverso do que almejava. Na perspectiva dos agentes do mercado prevaleceu a interpretação de que o Banco Central agiu com um olho no risco cambial, o que fez não apenas os agentes se alertarem com o quadro externo, como provocou uma aceleração do processo de desvalorização do real frente ao dólar (no dia seguinte à divulgação da ata do Copom o real chegou a ser comercializado à taxa de 3,99).

Além disso, na desastrada decisão do Copom, desancorando as expectativas pelas quais tanto diz zelar, a diretoria do Banco Central brasileiro acabou deixando evidente que, a despeito da retórica ortodoxa e da rigidez de nosso regime de metas, na prática nossa autoridade monetária opera sob a égide do duplo mandato: o controle da inflação e a redução do risco cambial, mantendo-se cega apenas quanto ao nível de emprego.

Não é demais assinalar que, caso seguissemos as mesmas regras que são adotadas pelos principais bancos centrais do mundo, onde o duplo mandato é definido pelo par inflação-emprego, nosso BC teria de reduzir ainda mais a taxa Selic. Como a inflação medida pelo IPCA segue bastante baixa (em abril a taxa anual alcançou 2,68%), ainda muito abaixo do piso da meta de 3% perseguida pelo Banco Central, e a taxa de desemprego continua muitíssimo elevada (13,1%), nada deveria justificar o fim da política de redução da taxa básica de juros de nossa economia.