

As crises e seus atores: tópicos

Claudio Contador 
Economista

"Facilis descensus averno."

Públio Virgílio, Eneida, 29-19 bC

Introdução

As circunstâncias parecem conspirar contra a administração Dilma. O crescimento econômico patina nos míseros 2% na taxa anual, a inflação ensaia voos mais altos, o mercado de câmbio parece incontrolável, movimentos populares, insatisfação e rebeldia na base aliada, contas externas em rota preocupante, e agora mais recente o *inbroglío* "brancaleônico" da espionagem americana nos *e-mails* da presidente. Mas antes de debitar os maus ventos à alguma paranoia conspiratória, é fundamental reconhecer que a maioria dos problemas internos foi plantada pela competência – ou melhor, a falta dela – da

equipe econômica e da assessoria política do Planalto. Tudo envolto em declarações oficiais que causam incerteza e preocupação, mas também risos. As lágrimas ficam para mais tarde.

Bem que o final do segundo semestre deu um alívio temporário à tensão do momento, com a divulgação das Contas Nacionais e a melhoria da popularidade da presidente. Nada significativo nos dois francos, mas já levantou os ânimos para enfrentar os problemas maiores à frente. Falta recuperar a credibilidade de áreas da administração federal.

Após o painel do Conselho Técnico da CNC sobre a política monetária, em julho passado, estas notas procuram agregar alguns itens à discussão. A análise conta agora com informações que não eram disponíveis na ocasião do painel. É sempre mais fácil prever e criticar o passado.

I. A economia doméstica

Após dois trimestres de desalento e pessimismo, inclusive político com a queda de popularidade da presidente e as bisonhas declarações da sua equipe econômica, as estatísticas das Contas Nacionais do segundo trimestre de 2013 mostraram uma inesperada expansão. Contra a maioria das projeções, o PIB cresceu 3,3% em relação ao mesmo período em 2012 e 1,5% contra o trimestre anterior. No acumulado em quatro trimestres, o PIB cresceu 1,9%. E com este resultado, retornam as previsões otimistas de que o crescimento do ano pode superar os 2,2%, ou até mais na visão da equipe econômica, que pode até acertar desta vez. É cedo para avaliar se este resultado vai resgatar e alavancar a popularidade da presidente, mas sem dúvida acrescenta mais um episódio à história da ciclotimia dos sentimentos da sociedade brasileira.

Nos setores, o destaque da atividade vai para a agropecuária, que cresceu 3,9% contra o trimestre anterior e 13%, em relação ao mesmo

trimestre do ano anterior. Na ótica da demanda, dois resultados são motivo de comemoração: a formação de capital fixo cresceu 3,6% e 9%; e as exportações 6,9% e 6,3%, respectivamente, contra o trimestre anterior e contra o mesmo período de 2012. O primeiro resultado representa o aumento da capacidade de produção, e o segundo retrata um efeito dos tênues ajustes dos juros e do câmbio.

Enfim, no curto prazo, a situação é bem melhor do que era projetado pelos analistas até recentemente, se é que aceitar um crescimento anual risório de pouco mais de 2% pode ser um resultado a ser comemorado.

Tabela 1: Resultados da atividade econômica.

Segundo trimestre de 2013, %

	% Trimestre	Trim./ trim.	Quatro trimestres
Produto Interno Bruto:			
Crescimento, preços mercado	1,5	3,3	1,9
Ótica da oferta:			
Agropecuária	3,9	13,0	7,4
Indústria	2,0	2,8	0,1
Serviços	0,8	2,3	1,9
Ótica da demanda:			
Consumo das famílias	0,3	2,3	2,9
Consumo do governo	0,5	1,0	2,2
Formação de capital	3,6	9,0	0,2
Exportações	6,9	6,3	-0,1
Importações	0,6	7,9	2,1
Deflator implícito	2,8	5,6	5,2

Fonte dos dados brutos: IBGE. Elaboração Silcon.

Tabela 2: Contas nacionais.

Crescimento do acumulado em quatro trimestres – %

	2011	2012		2013	
		III	IV	I	II
Produto Interno Bruto, R\$bilhões	4.143,0	4.323,9	4.402,5	4.479,6	4.580,0
Crescimento, preços mercado	2,7	0,9	0,9	1,2	1,9
Ótica da oferta:					
Agropecuária	3,9	0,8	-2,3	3,9	7,4
Indústria	1,6	-0,9	-0,8	-1,2	0,1
Construção civil	3,6	2,3	1,4	0,3	0,9
Serviços	2,7	1,5	1,7	1,7	1,9
Ótica da demanda:					
Consumo das famílias	4,1	2,6	3,1	3,0	2,9
Consumo do governo	1,9	2,7	3,2	2,8	2,2
Formação de capital fixo	4,7	-2,4	-4,0	-2,8	0,2
Exportações	4,5	0,9	0,5	-2,3	-0,1
Importações	9,7	1,7	0,2	0,6	2,1
Taxa de investimento, % PIB	19,3	18,5	18,1	18,1	18,3
Deflator implícito	7,0	5,2	5,4	5,1	5,2

Fonte dos dados brutos: IBGE. Elaboração Silcon.

Porém, no médio e longo prazo, as fontes de preocupação permanecem ativas: um sistema político insano, baixo investimento fixo, contas públicas desarranjadas e gestão pública ineficiente, falta de

sintonia entre a política monetária e fiscal, baixa produtividade da mão de obra, legislação trabalhista ultrapassada, e viés estatizante, para citar as mais visíveis. Nestas condições, é natural a timidez do setor privado em embarcar com mais apetite em novos projetos de expansão da capacidade instalada. Até mesmo por falta de expectativas de maior crescimento no consumo futuro.

Pelos indicadores antecedentes¹ divulgados no início de setembro, o crescimento do PIB em 2013 deve atingir entre 2,3% e 2,5%, o que nas condições atuais pode ser considerada uma vitória. A projeção não é tão otimista para o primeiro semestre de 2014, com sinais de que a economia brasileira ingressa em uma nova fase de desaquecimento. Esta previsão conflita com a maioria dos analistas que apontam maior crescimento em 2014.

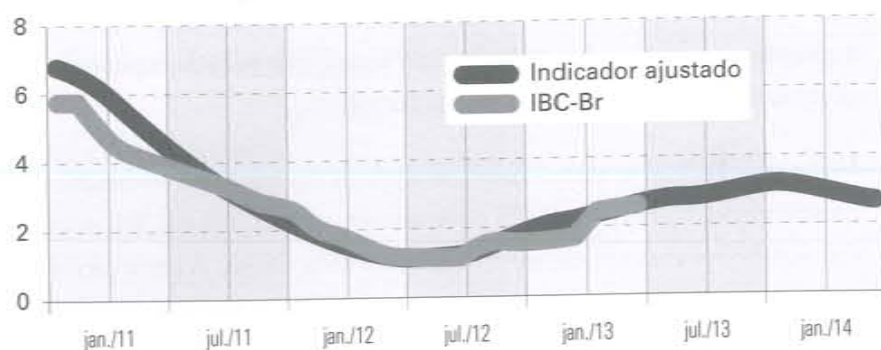
Figura 1: Indicador antecedente, crescimento do PIB real.



Fonte: Silcon

Figura 2: Indicador antecedente, crescimento do PIB pelo IBC-Br.

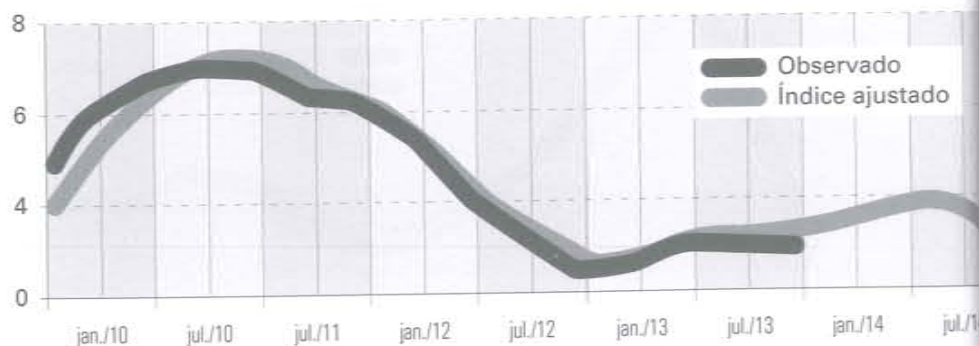
Indicador antecedente, IBC-Br



Fonte: Silcon

Figura 3: Indicador antecedente, crescimento do consumo de famílias.

Crescimento do consumo de famílias - %



Fonte: Sil

Outros componentes importantes das Contas Nacionais que ajudam a traçar um quadro mais completo são o consumo das famílias e a formação de capital fixo. E nestes itens, os resultados e as previsões são mais generosos do que era esperado no final do primeiro semestre de 2013. Infelizmente, o ambiente previsto das mesmas variáveis para o primeiro semestre de 2014 já não é tão favorável. Eis uma preocupação adicional para as eleições maiores e em particular para as campanhas de reeleição da presidente.

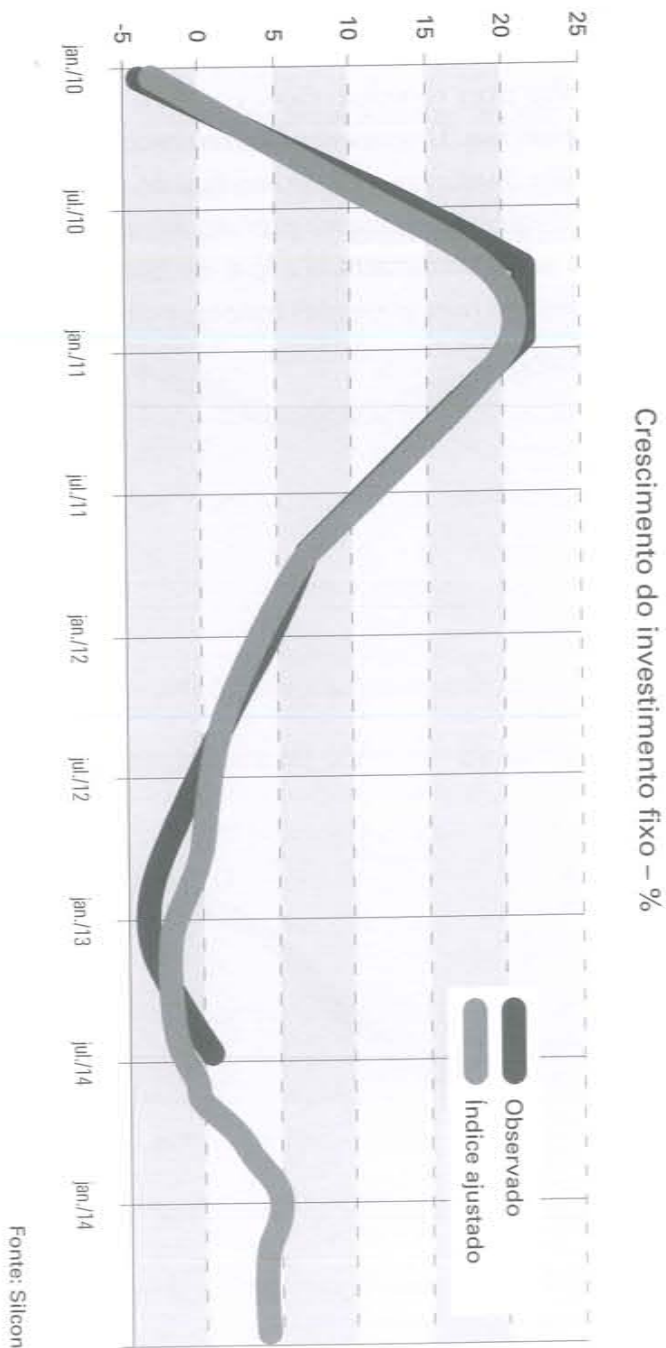


Figura 4: Indicador antecedente, crescimento da formação de capital.

E a análise de outros setores reforça a projeção de que pelo lado da atividade econômica² bons ventos estão previstos para o segundo semestre, e outros menos agradáveis para o início de 2014.

2 – A inflação

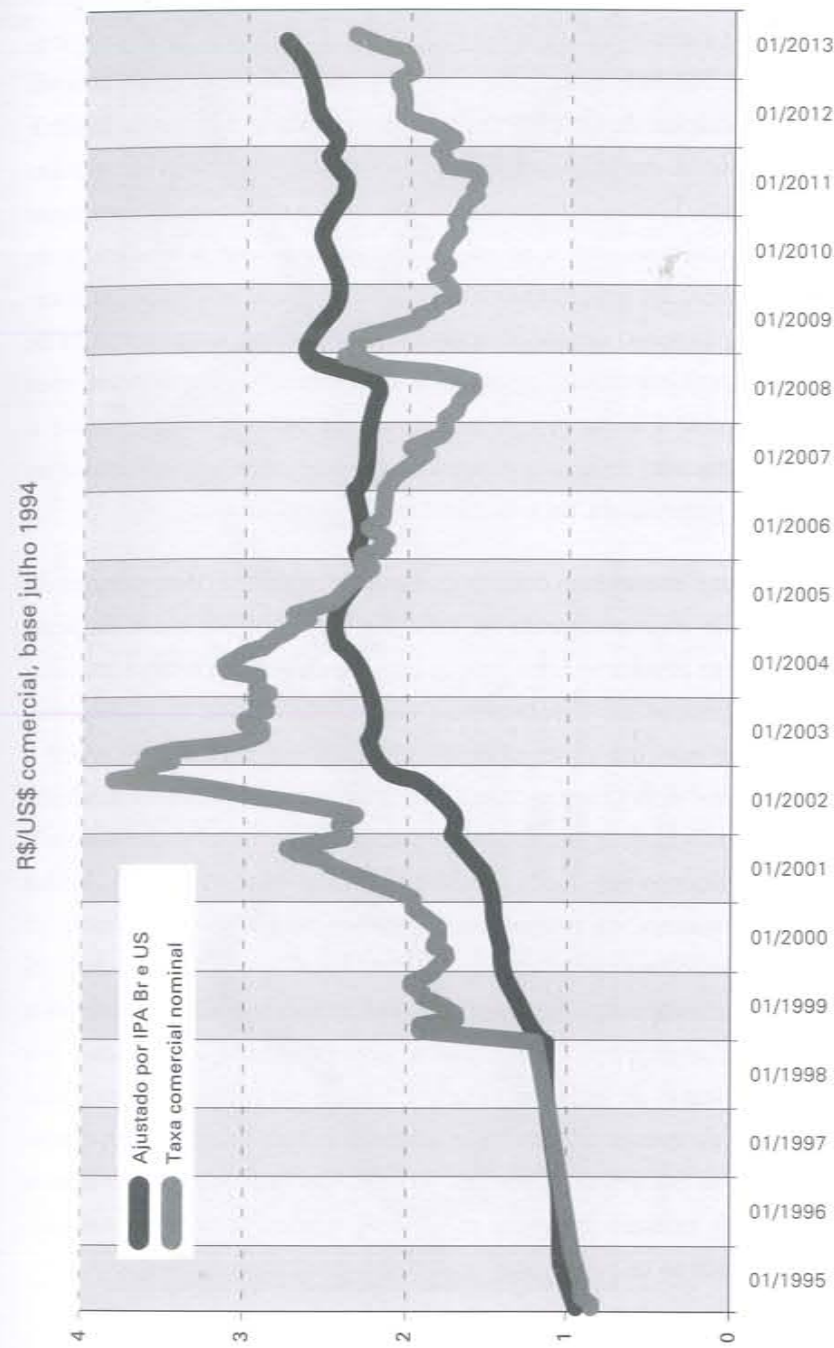
Apesar das pressões do câmbio e os persistentes erros de diagnóstico, a inflação ainda não rompeu os limites dos dois dígitos. Fugir da banda superior da meta gera preocupação, mas o alerta é ainda amarelo. Pela média das instituições do nosso mercado financeiro, os principais índices de inflação oscilam no intervalo 4,5%-5,9% em 2013 e 5,5%-5,8% em 2014. A Consensus Forecasts, de Londres, é menos otimista e sinaliza limites superiores acima de 6% para o IPCA.

O principal motor das pressões nos preços é a taxa de câmbio. Não se trata apenas do nível, mas também das incertezas e a volatilidade, causada inclusive por declarações que bem esclarecem a visão da equipe econômica.³ Uma política de taxas flutuantes de câmbio, sem maior intervenção do Governo, estabelece um preço que incorpora as expectativas futuras, e se adotada no Brasil, há muito implicaria em uma taxa de câmbio mais elevada. Não foi isto o que aconteceu.

Um breve resumo da história está na Figura 5, onde a linha cheia retrata a taxa comercial de câmbio, e a tracejada, a taxa de câmbio de julho de 1993 (os R\$0,933/US\$, vigente no lançamento do Plano Real), corrigida pelos custos de produção do Brasil e dos EUA (utilizamos para simplificar o IPA nos dois casos). Ou seja, a linha tracejada mimetiza o que seria taxa de câmbio corrigida “apenas” pelos custos de produção dos EUA e Brasil, sem considerar itens importantes como as relações de troca e os humores internacionais em relação ao Brasil. O Governo Lula herdou uma taxa de câmbio

de R\$3,80 – desvalorizada pelas expectativas geradas pelo receio de uma administração caótica – e este preço foi gradualmente caindo à medida que a confiança em uma gestão mais racional se disseminou. Isto ajudou a reduzir a inflação, mas frustrou os exportadores que gostariam de um real depreciado. O uso do câmbio para esfriar os preços domésticos deu certo e tornou-se a principal peça para o controle da inflação, ao longo da administração Lula. Relações de troca favoráveis compensavam as perdas no volume de exportação. O fato é que a Presidente Dilma recebeu um real valorizado, e caiu sobre a sua administração os efeitos e os ônus de ajustar o câmbio (além de outros legados deixados pelo Governo Lula).

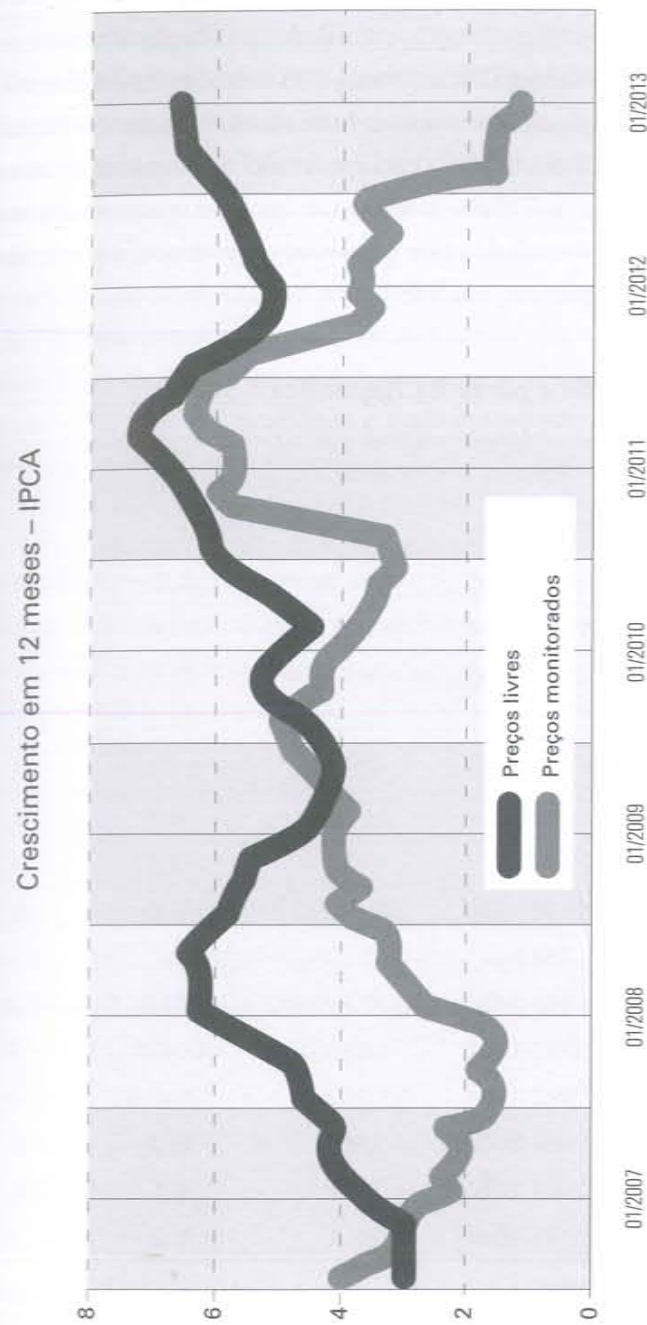
Figura 5: Evolução da taxa de câmbio R\$/US\$.



Para sustar a desvalorização do real, o Banco Central criou um programa de US\$100 bilhões para acalmar o mercado financeiro através de leilões diários de US\$500 milhões no mercado futuro na BM&F além de oferta em leilões US\$1 bilhão nas sextas-feiras de vendas físicas à vista. É uma solução de curto prazo e esfria os movimentos especulativos, mas por si só não consegue reverter a tendência de desvalorização do real, enquanto perdurar os maus resultados comerciais, o crescimento dos déficits em conta-corrente, e a percepção de que o Banco Central está em *corner* e sem instrumentos consistentes para enfrentar a inflação e sem o apoio da política fiscal. Existe o receio justificado de que o programa queime reservas sem maiores efeitos no patamar da taxa de câmbio de longo prazo.

Algo similar aconteceu com o controle disfarçado dos preços de produtos de maior impacto na inflação. Dividindo a cesta de itens do IPCA em produtos com preços livres e com preços monitorados (onde os preços de combustíveis têm fundamental importância), existe uma enorme divergência – retratada na Figura 6 – entre a evolução dos dois grupos, com os preços livres acelerando desde os meados de 2012 e os monitorados (eufemismo para “controlados”) com crescimento em queda desde o segundo semestre de 2011. Em algum momento, os preços monitorados terão de se ajustar (até mesmo para consertar as contas da Petrobras), e o IPCA médio terá necessariamente um novo patamar. Por enquanto, os reajustes dos preços por antecipação ainda não se generalizaram, até mesmo por que o ambiente de baixa atividade é pouco propício para isto, mas em algum momento futuro deve acontecer. Em resumo, sem considerar outros fatores de demanda (crédito generoso, gastos públicos excessivos), existem pressões não incorporadas na taxa de inflação. As expectativas cedo ou tarde criam seu próprio impulso.

Figura 6: Evolução dos preços livres e monitorados – IPCA.



Fonte: Silicon

Mas, apesar de angustiante para a sociedade, a inflação é o menor problema para o Governo Dilma (como alias também do presidente anterior). O seu lugar de destaque na história da inflação no Brasil – longa, variada, rica em lições – está garantido. Sem querer aplacar a surpresa do leitor, a Tabela 3 resume a história quantificada da inflação no Brasil, distribuída por períodos e governos a partir da proclamação da República, em 1889.

Tabela 3: A inflação a partir da República – %.

Governo	Período	Total	Média anual	Média mensal
Primeira República	1889-1930	461,8	4,3	0,4
Era Vargas	1930-1945	151,2	4,5	0,4
Segunda República	1945-1964	8.880,6	11,6	0,9
Regime Militar:	1964-1985	6.136.114,4	69,0	4,5
Castelo Branco	1964-1967	193,0	44,6	3,1
Costa e Silva	1967-1969	62,0	22,1	1,7
Junta – Médici	1969-1974	114,0	18,8	2,2
Geisel	1974-1979	412,0	38,6	2,8
Figueiredo	1979-1985	117.887,0	40,0	2,8
Nova República:	1985-...
Sarney	1985-1990	2.337.873,0	648,0	18,3
Collor	1990-1992	10.895,0	555,0	17,0
Itamar	1992-1994	31.253,0	3.046,0	33,3
FHC I e II	1995-2002	306,3	19,2	1,5
Lula I e II	2003-2010	60,8	6,1	0,5
Dilma*	2011-2014	22,5	5,2	0,4

Elaboração: Silcon. Dados de 1889-1944, SilconData, 2000. Após 1944, IGP-DI da Fundação Getúlio Vargas. *Projeção Silcon.

A verdade dos números mostra que os governos do Partido dos Trabalhadores, no poder a partir de 2003, podem se vangloriar de ter tido taxas de inflação mais baixas da nossa História, ombreados com os governos da Primeira República e de Getúlio Vargas. A média mensal dos governos recentes é no máximo 0,5%, contra taxas assustadoras de governos anteriores – como a da gestão curta de Itamar, com 33% mensal, injustamente injuriado por este critério. O registro da História talvez se esqueça de mencionar que os ingredientes para este feito de baixa inflação foram todos plantados por governos anteriores (melhor qualidade e mais autonomia do Banco Central, o ajuste fiscal, as privatizações, as bases da agricultura moderna, um plano de estabilização bem arquitetado, a intolerância da sociedade com a inflação etc.) e pela bonança externa.

Em algumas décadas, os historiadores estarão contemplando uma tabela como esta – certamente melhorada – e cotejando os números com as notícias dos jornais (se existirem) e demais mídias, terão dificuldades em entender a má vontade de parte da geração atual no tocante as medidas dos governos em combater a inflação.⁴ A História faz análises frias e não será pela inflação que os governos desde 2003 serão mal avaliados. Os atos desabonadores para a História – e aí são muitos – devem ser procurados em outros aspectos. Podem até ser minimizados nas próximas eleições maiores. Se tal acontecer será uma vitória da esperança contra a experiência, como lembraria Roberto Campos.

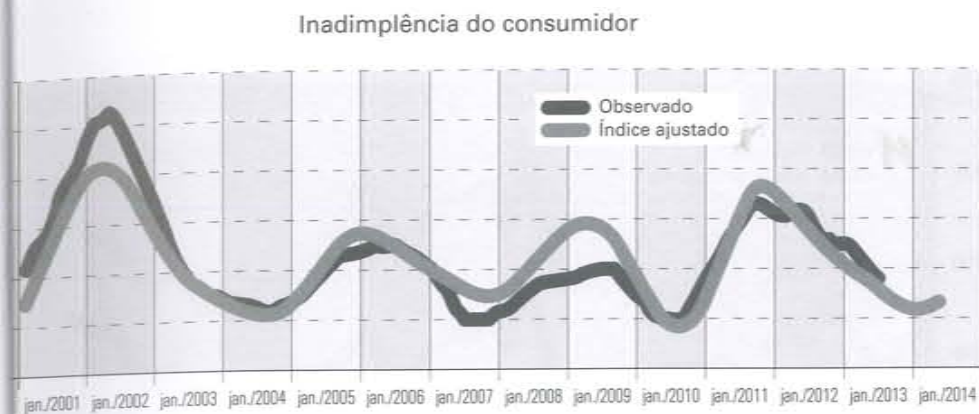
3 – Fontes de fragilidade

A economia brasileira tem fragilidades impossíveis de solução no curto prazo e outras difíceis de resolver no longo prazo. No longo prazo, as deficiências de infraestrutura, a qualidade da força de trabalho e da gestão pública são os maiores obstáculos. Felizmente, o Brasil conta com um estoque excepcional de capital natural (solo agriculturável, clima, sol, água potável) e capital institucional (ídioma único, democracia, ausência de conflitos internos e externos, e bônus demográfico) que compensam estes óbices, mas não são suficientes no curto prazo.

No âmbito doméstico e no curto prazo, o déficit nominal do setor público e a insolvência das famílias são as fragilidades mais visíveis. No primeiro indicador, o déficit nominal aumenta de 2,5% do PIB em 2012 para 3,1% em 2013 e possivelmente para 3,7% em 2014. No tocante ao segundo indicador, o fácil acesso ao crédito bancário, os estímulos fiscais e as linhas de crédito dirigido aos bens duráveis, o aumento do consumo com o rápido crescimento da classe C e a redução da pobreza criaram um forte fator de impulso para o crescimento do PIB, mas ao mesmo tempo deixou as famílias mais endividadas. Paralelamente, as taxas de juros ao consumidor aumentam os custos da renovação dos empréstimos, que por sua vez realimentam a fragilidade.

O Banco Central interrompeu a divulgação dos empréstimos com risco e os índices de insolvência, o que exige buscar outras sinalizações. A Serasa fornece estatísticas alternativas, embora com diferenças com os dados do Bacen. Após diminuir em 2013 – inclusive com previsão no segundo semestre –, o indicador antecedente para a inadimplência das pessoas físicas prevê novo aumento da insolvência das famílias em 2014.

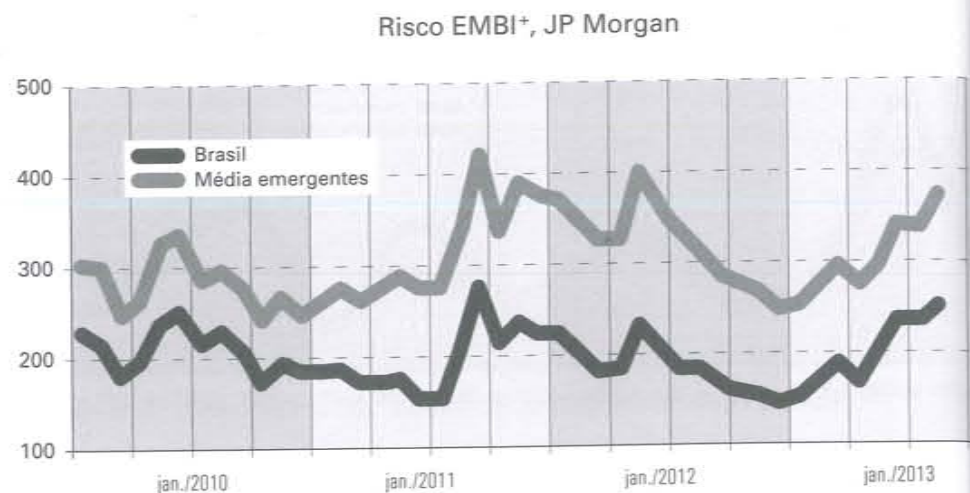
Figura 7: Indicador antecedente, inadimplência de pessoas físicas.



Fonte: Silicon

Nas contas com o exterior, os pagamentos dos serviços da dívida externa em comparação com as reservas internacionais crescem de 15,8% em 2012 para 16,8% em 2013; o déficit em conta-corrente aumenta de 2,4% do PIB em 2012 para 3,4% em 2013 e 2014, e o ingresso de investimentos diretos externos cai de US\$65,3 bilhões em 2012 para US\$55 bilhões em 2013. Condições similares são encontradas em outros países emergentes, o que aumenta a média do indicador de risco EMBI⁺ da JP Morgan. No caso do Brasil, a situação pode ficar mais complicada se a agência de risco Standard & Poor's rebaixar o grau de investimento BBB do Brasil.

Figura 8: Índice de risco EMBI+.



Fonte:

4 – Ambiente externo

Se os fatores domésticos não favorecem a retomada sustentada do crescimento econômico, pelo lado dos fatores externos existe algum alívio com a recuperação da atividade nos EUA, na Zona do Euro e na China, mas nada excepcional, o que sugere que os estímulos externos serão fracos e insuficientes para compensar os entraves domésticos.

A América Latina deve crescer 2,7% em 2013 e uns 3,3% em 2014, encabeçados pelo Chile e México, e o Brasil e Argentina na contramão de taxas menores. Pelo lado da inflação, a região continua com maus exemplos, com a Venezuela nos 30%-40% e a Argentina, com uma taxa não oficial acima de 25%.

Tabela 4: Previsões para o ambiente internacional.

	Crescimento do PIB		Inflação, IPC	
	2013	2014	2013	2014
América Latina:	2,7	3,3	7,5	7,0
Argentina ^a	3,3	2,2	10,7	11,5
Brasil ^b	2,2	2,1	5,9	5,8
Chile	4,2	4,4	2,4	3,0
México	2,5	4,0	3,6	3,9
Venezuela	-0,1	1,8	40,1	30,3
América do Norte:	1,5	2,6	1,5	1,9
Estados Unidos	1,3	2,6	1,5	1,9
Canadá	1,7	2,2	1,1	1,8
Europa Ocidental:	-0,1	1,1	1,5	1,7
Zona do Euro	-0,6	0,9	1,5	1,5
Europa Oriental	2,2	3,1	5,1	4,9
Ásia/Pacífico:	4,7	4,8	2,5	3,2
China	7,3	6,9	3,0	4,5
Japão	1,9	1,5	0,1	2,1
Mundo	2,8	3,2	2,6	3,0

Fontes: Consensus Economics e Silcon. ^aAnalistas da Consensus, América Latina, estimam que a verdadeira inflação da Argentina supere 25% a.a. ^bProjeções Silcon.

A região com maior expansão do PIB continua sendo a Ásia/Pacífico com a média 4,7%-4,8%, com a China convergindo para a taxa de longo prazo entorno de 6,5% ao ano, ou seja, aos poucos a China está deixando de ser o impulso do comércio e dos preços de *commodities*. Ainda sobre a China, a taxa de inflação começa a incomodar o que deve levar o governo central a adotar um programa de estabilização em 2014 e 2015. A Europa finalmente deve ter maior crescimento, com destaque para a melhoria da Zona do Euro.

5 – Resumindo...

O ambiente externo já não sopra os bons ventos que marcaram o Governo Lula, o que é usado como desculpa esfarrapada para o baixo crescimento econômico, inflação ainda elevada, os problemas nas contas externas e outras mazelas. Falta apenas culpar os problemas externos pelas manifestações populares!⁵

Infelizmente, as desculpas não colam e os culpados estão mesmo no ambiente doméstico, e em especial alojados no Planalto. É até difícil ordenar as fontes de erros e estimar a sua contribuição para o quadro atual, mas uma lista parcial, citando apenas os suspeitos mais prováveis, seria os sucessivos erros de diagnóstico e de medidas da política monetária e de crédito (tema bem explorado na reunião de julho do Conselho Técnico); a política fiscal e as insanas contas públicas, que já drena 38% do PIB sob a forma de impostos, sem a contrapartida de investimentos em infraestrutura e serviços básicos de qualidade; a inflação, onde o cardápio de erros é amplo, desde a identificação das suas origens até o uso ultrapassado de “monitoramento” de preços; e a política cambial, onde reside o receio de perdas de reservas para esfriar um mercado que aponta um preço mais adequado às contas-correntes.

Notas

1 SILCON Estudos Econômicos. *O que dizem os indicadores antecedentes da Silcon?*, Relatório trimestral (notas 1 e 2) n. 71, set. 2013. Ver: <www.silcon.ecn.br>.

2 Detalhes sobre outros setores de atividade estão disponíveis no *Boletim*, n. 71, set. 2013, citado anteriormente.

3 Em agosto passado, o Ministro Mantega deu duas declarações esclarecedoras a respeito da taxa de câmbio: a primeira “...(a taxa de câmbio)... pode subir mais um pouquinho, cair ou ficar onde está...” e a segunda “...para onde vai, nós não sabemos...”. O Ministro está em boa companhia do mercado financeiro e seus analistas, quando confessa desconhecer o nível de equilíbrio da taxa de câmbio, mas gerou mais incerteza com as suas declarações, sugerindo que o Governo não dispõe de instrumentos adequados para coordenar o mercado de câmbio.

4 Aproveitando o tema, em 30 anos, de abril de 1964 até julho de 1994, com a implantação do Plano Real, a inflação acumulada (medida pelo IGP-DI) atingiu 787,7 trilhões por cento, com média anual de 168,3% e mensal de 8,6%.

5 Em épocas passadas, certamente as manifestações das ruas responsabilizariam o FMI pelas nossas mazelas!

Palestra pronunciada em 6 de agosto de 2013