

# Síntese da Conjuntura

## Conjuntura econômica

*Ernane Galvão*  
Ex-ministro da Fazenda

### Inflação

O governo tem um problema sério a resolver, no curto prazo, qual seja a necessidade de ajustar os preços dos combustíveis e da energia elétrica, que estão congelados e defasados. O aumento da inflação daí resultante terá de ser compensado por uma redução dos gastos do governo e uma contenção do crédito nos bancos oficiais (CEF, BNDES e BB).

É óbvio que essas medidas vão produzir uma queda das atividades econômicas, mas têm que ser adotadas antes que a situação atinja uma gravidade de sérias consequências políticas e sociais. Essa brincadeira de financiar investimentos em Cuba só agrava o problema.

No momento, o governo não tem como reduzir a inflação abaixo de 6%, média anual dos últimos 10 anos. Entretanto, esse não é o maior problema e não cabe argumentar que no total são 80% de perda

acumulada no período. Perda para quem? Não para assalariados que reajustam os salários em termos reais, nem para os beneficiários de renda fixa ou os empresários. Então, certamente, a inflação de 6% não é o maior problema, no quadro das preocupações atuais do governo. O esforço sério para reduzir a inflação pode aguardar 2015. O Banco Central independente pode complicar a situação, se insistir na elevação da taxa Selic.

Até lá, o governo terá que conviver com o desequilíbrio das contas externas, que vão pressionar a desvalorização cambial e, por consequência, a inflação. É rezar para que a Copa do Mundo, em junho, transcorra sem maiores tumultos.

A atual inflação brasileira de 6% é perfeitamente suportável, como vimos observando há dez anos. Mas precisa ser controlada. Essa inflação resulta de várias causas, principalmente da política salarial de reajustes reais automáticos, do déficit fiscal e da expansão do crédito. Sem dúvida, o fator mais importante é a expansão do crédito dos bancos públicos (Banco do Brasil, BNDES e Caixa Econômica).

Como o governo, de um modo geral, não faz a sua parte e pelo contrário, agrava o problema, o Banco Central decide agir sozinho, através de sua política de elevação da taxa de juros básica Selic. Acontece, porém, como é fácil ver, que a elevação da Selic não reduz o crédito oficial subsidiado e, mais ainda, agrava o déficit fiscal.

A nosso ver, falta coordenação e consistência à política econômica.

### O reino da burocracia

O presidente da Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo, Antonio Oliveira Santos, faz menção de ter visto,

em Nova York, no gabinete do presidente do Banco J. P. Morgan, Lew Preston, uma pequena moldura na parede com os seguintes dizeres:

“Se V. não for capaz de expor o seu problema em cinco minutos, eu certamente não poderei ajudá-lo.”

Esse primor de lição de simplicidade, como disse o presidente da CNC, passa longe dos gabinetes oficiais de Brasília, onde está instalada em todos os ministérios e órgãos do governo a mais pesada máquina burocrática.

Cada um dos 39 ministérios se desdobra em diversas secretarias que, por sua vez, se desdobram em dezenas de departamentos e divisões, com centenas de funcionários em cada uma delas.

A última “pérola”, diz o presidente Oliveira Santos, foi exibida pelo Ministério do Planejamento que, em reestruturação recente, passa a ter: oito secretarias, 28 departamentos, três comissões, três fundações, dez órgãos de “assistência imediata ao ministro”, 1.133 cargos em comissão, de livre nomeação e 309 funções gratificadas.

Cabe também menção honrosa para a atual legislação trabalhista, um cipoal de 2.496 dispositivos que regem o mercado de trabalho do país, inclusive 67 artigos da Constituição e 922 da CLT, além de 746 normas e súmulas do Tribunal Superior do Trabalho.

### **O fantasma dos planos econômicos de 1988/1992**

Estão sob julgamento no Supremo Tribunal milhares de ações públicas impetradas por poupadores de cadernetas de poupança, que alegam terem sofrido prejuízos com as correções monetárias dos Planos Verão, Bresser e Collor, nos anos de 1988 a 1992.

Naquele período, ocorreram impressionantes surtos de hiperinflação, que poderiam arrasar a economia nacional se não fossem debelados. Em março de 1990, em um único mês, a inflação atingiu mais de 80%. Em 1993, chegou à taxa de 2.700%. Na base desse descabro estava o sistema da correção monetária e indexação automática, introduzido pelo Governo Militar nos idos de 1964.

Diante de catastrófica hiperinflação, a primeira providência que se impunha era o congelamento dos preços e contratos. E foi isso que fizeram os governos da época, Sarney e Collor, com apoio nos mandamentos legais da Constituição Federal, que atribuem plena e exclusiva competência ao governo da República para impor as regras da política monetária.

Nos citados Planos, o governo alterou o índice da correção monetária como medida saneadora da hiperinflação. É sabido que todas essas tentativas fracassaram, à exceção do Plano Real, lançado em 1994. O sistema financeiro, especialmente os bancos comerciais, com destaque para a Caixa Econômica e o Banco do Brasil, foram parte integrante dos Planos, por imposição legal. Não poderia ser diferente.

Segundo cálculos conhecidos, a descabida indenização pleiteada pelos poupadores varia de R\$ 23 bilhões a R\$ 341 bilhões. Uma calamidade.

Em tudo isso, admitimos que os bancos possam ser vítimas de um impressionante desacerto judicial. Não há, no caso, como é evidente, nem ganhadores, nem perdedores. Nem mesmo se poderia pensar em imputar o prejuízo ao governo, que agiu claramente em defesa do interesse nacional, estritamente dentro de sua competência legal.

A título de comparação, cita-se que em dezembro de 1979 e novamente em fevereiro de 1983, o Banco Central (governo) promoveu

uma desvalorização cambial de 30%, diante do flagrante desequilíbrio do Balanço de Pagamentos, que ameaçava estancar o crescimento econômico. Alguns importadores e tomadores de empréstimos externos também tentaram uma absurda indenização. Prevaleceu o interesse nacional.

### **Tapando o sol com a peneira**

Em um orçamento total de R\$ 2,49 trilhões para 2014, o Governo da União resolveu cortar R\$ 44 bilhões de despesas, relativas a emendas dos deputados e senadores. Espera, assim, promover uma economia de gastos (superávit primário) de R\$ 99 bilhões para pagar cerca de R\$ 300 bilhões de juros, repetindo, praticamente, o resultado de 2013. Está procurando “tapar o Sol com a peneira”, fazer o mais do mesmo, mas a iniciativa é válida, como sinalização. Melhor do que nada.

Na conjuntura atual, o objetivo da política fiscal deveria ser o de reduzir “na marra” o déficit nominal, a fim de sobrar algum recurso para os investimentos essenciais. Vamos repetir: o maior erro da nossa política econômica é o exagerado tamanho do Estado, que se alimenta de 40% do PIB (37% de carga tributária mais 3% de endividamento).

### **Atividades econômicas**

A economia brasileira está sendo sustentada, na conjuntura atual, por duas forças: o agronegócio, que ostenta recordes sucessivos, e a Petrobras que, apesar das dificuldades empresariais, comanda o quadro de encomendas à indústria nacional. Pesa sobre o cenário econômico a ameaçadora crise de energia elétrica, devido à escassez de chuvas no Sul-Sudeste, que também pode agravar o quadro inflacionário pela brutal elevação do custo do MW/h. O nível do Sistema Cantareira, que abastece metade da Grande São Paulo, chegou a 18,5%, após 27

dias de queda, o pior nível desde 1974. No Sistema Sudeste/Centro-Oeste, o nível dos reservatórios caiu de 42,9% há um ano, 38,9% em meados de fevereiro para o atual de 36,7%. Há sérios riscos de racionamento de energia.

De um modo geral, é baixo o nível das atividades econômicas, sinalizando uma expansão do PIB 2014 inferior a 2,0%, ou seja, um crescimento bem inferior a 2013 (2,1%). O *Boletim Focus* prevê uma expansão de apenas 1,67%, com possibilidade de alguma recuperação em 2015.

### **Indústria**

A produção industrial caiu 3,5% em dezembro/2013, fechando o ano com alta de apenas 1,2%, reafirmando o quadro de dificuldades que o setor vem atravessando há cinco anos.

No 4º trimestre do ano passado, a produção de bens de capital sofreu uma queda de 3%, após ter caído 2% entre o 2º e o 3º trimestres, com retração de 1,8% nas importações. No ano, entretanto, registra-se alta de 13,3%, comparado com crescimento zero de bens intermediários e -0,2% de bens de consumo.

Em que pese a euforia da Petrobras em anunciar excelentes perspectivas da produção em curso na área do Pré-Sal (407 mil b/d), o mercado está impressionado com o declínio anual de 10% na Bacia de Campos. O novo modelo de concessões e congelamento dos preços dos combustíveis desestruturou a empresa Petrobras, com dramático reflexo na cotação de suas ações na Bovespa.

Outro setor amargurado é o da indústria automobilística, cuja produção caiu 18,7% em janeiro, comparado com janeiro/2013, embora tenha registrado crescimento anual de 2,9%. O licenciamento, porém, caiu 11,7% no ano. Começa a haver desemprego no setor.

As vendas de aço no mercado interno cresceram 17,7% sobre dezembro e 10,7% em relação a janeiro/2013.

Em contraste com os dados acima, registra-se que a indústria brasileira ficou mais competitiva, com redução do pessoal ocupado e das horas pagas. Houve aumento de 2,4% no índice de produtividade, em 2013. A Embraer firmou contrato com a indiana Air Costa, para venda de 100 aeronaves a jato (US\$ 5,88 bilhões).

Segundo a CNI, o índice de confiança dos empresários da indústria recuou 1,1 ponto em fevereiro, ante janeiro.

### Comércio

Em dezembro/2013, o volume de vendas do comércio restrito caiu 0,2% e do ampliado (com automóveis e material de construção) 1,5%. Nos 12 meses de 2013, o comércio ampliado cresceu 4,3%, o resultado mais baixo desde 2009. O faturamento nominal foi de 11,9%.

O setor Serviços dá sinais de ligeiro desaquecimento, com 10% de alta em 2012 e 8,5% em 2013. A receita de serviços no ano passado recuou 0,2% (CNC/IBGE). A CNC projeta um aumento do comércio de 5,0%, em 2014.

O índice de Intenção de Consumo das Famílias (ICF) recuou 0,9% em fevereiro, ante janeiro e -4,2% em relação a fevereiro/2013 (CNC). O Índice de Confiança do Consumidor (ICC) caiu 1,7%, o menor nível desde 2009 (FGV). A inadimplência do consumidor subiu 1,1% em janeiro, segundo a Serasa.

### Agricultura

Segundo o IBGE, a safra deste ano deverá atingir 193,9 milhões de toneladas de grãos, 3% acima da safra anterior. Mas a seca e o calor estão ameaçando prejudicar as lavouras de grãos, no Centro-Sul.

A demanda externa caiu neste início de 2014, com redução nos preços das *commodities*. Em um ano, os preços do milho e do café caíram um terço. Nos últimos dias, porém, os preços voltaram a subir, principalmente da soja, café e açúcar. No mercado interno, o consumo de café caiu pela primeira vez, em dez anos.

No Nordeste, a situação é diferente, com boa perspectiva de crescimento do agronegócio (Tendências Consultoria).

### Mercado de trabalho

As estatísticas do mercado de trabalho brasileiro revelam uma situação de praticamente pleno emprego da mão de obra, o que significa dizer que atingimos o limite do PIB potencial e que a economia só poderá crescer via aumento da produtividade, ou seja, mediante novos investimentos. Do contrário, vai produzir mais inflação (vide Curva de Phillips).

Segundo o IBGE, a taxa de desemprego subiu de 4,3% em dezembro/2013 para 4,8% em janeiro/2014, com geração de 29.595 vagas no mês. Foram 1.778.077 admissões e 1.748.482 desligamentos. Subiu o emprego nas indústrias de calçados, mecânica, têxtil e borracha e caiu em material de transportes e alimentos. Está aumentando o número de pessoas que não procuram trabalho. Em 2013, a indústria cortou 1,1% de vagas e reduziu em 1,3% o número de horas pagas. Regionalmente, as maiores quedas foram em Pernambuco, Bahia e Rio Grande do Sul.

Em São Paulo, segundo a Fecomércio-SP, o saldo de contratações em 2013 aumentou 13.129, com destaque para os supermercados, vestuário, tecidos e calçados.

Levantamento do Dieese indica que a taxa de desemprego nas seis principais regiões subiu de 9,3% em dezembro para 9,5% em janeiro.

### Setor financeiro

Os fundos de *private equity*, que compram participações em empresas, reduziram seus investimentos no Brasil em 2013 para o menor nível desde 2009. Neste começo de ano, os investidores estrangeiros já retiraram da Bovespa cerca de R\$ 1 bilhão, provocando sensível queda nas cotações.

A grande preocupação, no momento, é o julgamento no STF da questão relativa à correção monetária nos Planos Bresser, Verão e Collor.

### Inflação

O IPCA subiu 0,67% em janeiro e 0,70% em fevereiro, acumulando alta de 1,37% no bimestre e 5,63% em 12 meses. O IGP-M subiu 0,46% e 0,24%, alta de 0,72% no ano e 5,61% em 12 meses. A prévia do IGP-10 em fevereiro caiu para 0,30%, em razão da queda de 8,66% no preço da soja e alta de 1,49% do milho.

No contexto internacional, as matérias-primas como minério de ferro, cobre e soja vêm sofrendo quedas desde 2013. O café, que também vinha caindo, teve sensível alta de 50% nos últimos dias.

No mercado interno, há expectativa de alta entre 4,0% e 15% na conta de luz, face à crise de energia. Em contrapartida, espera-se redução de 13% em média nas telefônicas.

O mercado espera uma elevação de 0,25% na próxima decisão do Banco Central sobre a Selic. A nosso ver, o Banco Central está come-

tendo um grave equívoco com a elevação dos juros básicos e comprometendo desnecessariamente a política de controle da inflação.

### Setor público

A arrecadação da Receita Federal atingiu R\$ 123,7 bilhões em janeiro, recorde histórico, uma elevação de 0,91% e de 3,91% sobre janeiro/2013 e dezembro/2013, respectivamente. O aumento foi puxado pelo IRPJ e CSLL, além do ISS, com queda do PIS/Cofins.

O quadro climático piora as contas do governo e o custo compulsório da compra de energia térmica pode chegar a R\$ 18 bilhões. No contexto geral, o governo anuncia um corte de R\$ 44 bilhões no Orçamento da União, com o objetivo de economizar (superávit primário) R\$ 99 bilhões (1,9% do PIB) para pagar os juros sobre a dívida pública, calculadas em cerca de R\$ 300 bilhões para 2014. Pelo visto, a política fiscal vai continuar fortemente deficitária, pressionando a inflação.

### Setor externo

O ano 2013 foi ruim para o Balanço de Pagamentos do Brasil, com déficit recorde de US\$ 81,4 bilhões em Transações Correntes. Este ano não será muito diferente, de acordo com as projeções do Banco Central: déficit em TC de US\$ 78 bilhões. O saldo das Reservas Cambiais permanece estável em cerca de US\$ 376 bilhões.

As contas externas, em janeiro, registraram saldo negativo recorde de US\$ 11,6 bilhões.

Em 2014, até o dia 23 de fevereiro, as exportações somaram US\$ 26,9 bilhões e as importações US\$ 33,65 bilhões, com saldo negativo na balança comercial de US\$ 6,74 bilhões. Em relação a fevereiro/2013, todos os itens das exportações brasileiras caíram em valor. As medidas

protecionistas na Argentina e a retração econômica na Venezuela reduziram as exportações brasileiras de produtos manufaturados.

Na área internacional, os Estados Unidos estão sofrendo os efeitos da seca no Oeste e a forte nevasca no Nordeste, o que teria feito cair as vendas do comércio e aumentado os pedidos de auxílio-desemprego em janeiro, assim como a queda na construção e na venda de casas. Em compensação, a produção industrial em fevereiro teve o maior crescimento em quatro anos e o déficit fiscal diminuiu 37% nos dois primeiros meses orçamentários. Em 2013, a economia cresceu 1,9%.

Na Europa, o PIB na Zona do Euro subiu 0,3% no 4º trimestre de 2013, embora a produção industrial tenha caído 0,7% em dezembro. A inflação anual ficou em 0,8% em janeiro e a taxa de desemprego permanece estável. Em Portugal, a retomada econômica é um caso de sucesso.

Na Ásia, a China continua em desaceleração lenta, inclusive Hong Kong, mas em 2013 o PIB cresceu 7,7%. Em janeiro, as importações de *commodities* atingiram crescimento recorde, com destaque para petróleo e minério de ferro.

XXX

## **Juros Selic**

Nota zero para o Banco Central e membros do Copom, pela elevação da Selic para 10,75%.