

Síntese da Conjuntura

Conjuntura econômica

Ernane Galvêas
Ex-Ministro da Fazenda

A economia brasileira em 2011/2012

A evolução da atual crise mundial acabou impactando a economia brasileira, embora com menor intensidade do que em 2009.

O IBC-Br (PIB) do Banco Central cresceu apenas 0,02% em setembro e o 3º trimestre, comparado ao 2º, apresentou queda de 0,32%. A previsão de mercado para o crescimento do PIB em 2011 é ligeiramente inferior a 3%.

A redução das atividades econômicas está sendo puxada pela retração da indústria, cuja produção vem apresentando nítida tendência de queda desde novembro de 2010. A produção industrial caiu 2,0% outubro, em relação a setembro.

A mesma tendência de desaceleração vem sendo apresentada pelo comércio, cujo volume de vendas cresceu 0,6% em outubro frente a setembro. O comércio cresceu 10% em 2010 e deverá crescer 6% em 2011.

O setor agrícola é o que apresentou melhor resultado, em face da forte demanda externa e interna. A produção de grãos na safra 2010/2011 cresceu 6% sobre a safra anterior. As chuvas torrenciais no Sul e no Sudeste podem prejudicar a próxima safra de 2012.

Um ponto preocupante é o desempenho fiscal, com o crescimento da carga tributária e da dívida pública, em paralelo com a falta de investimentos em serviços públicos e infraestrutura, em detrimento do setor privado. Entretanto, até agora, esse quadro negativo não prejudicou o mercado de trabalho, cujo nível de desemprego chegou a 5,2% (o mais baixo da história).

A nosso ver, ainda não constitui maior preocupação o índice de inflação (IPCA), que deverá chegar a 6,5% em 2011, dentro do limite superior da meta, e cair para 5,5% em 2012.

O que está sustentando a situação no Brasil, em grande parte, são as exportações, que vêm mantendo a média mensal de US\$ 23 bilhões, desde maio, registrando um aumento de US\$ 48,8 bilhões em 12 meses, dos quais grande parte se deve ao aumento das exportações para a China.

As previsões para 2012 apontam uma situação ligeiramente inferior a 2011, contrariando a visão otimista do Governo. O PIB de 2012 deverá registrar expansão entre 2% e 3%, ligeiramente menor de que 2011, em face do agravamento da crise europeia, ligeira redução na demanda da China e fraco desempenho do mercado interno.

Agricultura – Vai ter crescimento possivelmente menor do que em 2011, como consequência das chuvas torrenciais de dezembro, no Sul e Sudeste.

Indústria – Crescimento de 1,3% em 2011 e no máximo de 2% em 2012.

Comércio – Crescimento de 6%, pouco abaixo da média dos últimos anos.

Exportações – Crescimento de 10%, ante 26% em 2011.

Governo – A execução orçamentária da União vai ser o ponto crucial na evolução da economia em 2012:

Despesa primária: + 15,9%

Receita primária: + 12,8%

O PIB Brasil

Uma surpresa agradável de fim de ano foi a constatação de que o PIB nacional alcançou US\$ 2,52 trilhões, ocupando o 6º lugar mundial, acima da Inglaterra com US\$ 2,48 trilhões. O resultado decorre não só do crescimento da economia nacional, como também da estagnação econômica da Europa.

Nos últimos 10 anos, o PIB brasileiro teve a seguinte evolução: 2002: 2,7%; 2003: 1,1%; 2004: 5,7%; 2005: 3,2%; 2006: 4,0%; 2007: 6,1%; 2008: 5,2%; 2009: -0,6%; 2010: 7,5% e 2011: 2,7%.

Em termos de renda *per capita*, estima-se os Estados Unidos com US\$ 48,2 mil, Alemanha, Japão e França com US\$ 45 mil, Inglaterra com US\$ 39,6 mil, China com US\$ 5,2 mil e Brasil com US\$ 12,9 mil.

A crise mundial em 2001

A economia mundial, e especialmente a americana, atravessava longo período de prosperidade, quando ocorreu o ataque terrorista às Torres do World Trade Center, em Nova York, em 11/09/2001. O medo e as incertezas promoveram uma forte retração das atividades, a começar pelas viagens aéreas. Em 2 de dezembro, a situação agravou-se, com a quebra inesperada da *holding* ENRON.

Segundo Paulo Guimarães, do *Jornal do Comércio*, a empresa fora eleita, por seis anos consecutivos, a mais inovadora dos EUA. Em menos de 15 anos, seu valor de mercado subiu de US\$ 2 bilhões para US\$ 70 bilhões. Com a falência, a cotação de suas ações caiu de US\$ 90 para US\$ 0,20, uma tragédia que arrastou, também, a Arthur Andersen, uma das maiores empresas de auditoria do mundo. Os principais diretores executivos da ENRON, Kenneth Lay e Joffrey Skilling, tiveram fim trágico: Lay morreu de ataque cardíaco e Skilling encontra-se preso, cumprindo pena de 24 anos.

Corrida armamentista

A indústria bélica mundial está em festa, faturando tudo que pode com a corrida armamentista que se desenvolve no mundo. O espetáculo maior está sendo realizado no Oriente Médio, em que o Irã gasta bilhões de dólares em mísseis de médio e longo alcance, a título de defesa de seu projeto de construir armas nucleares. De outro lado, Israel, Inglaterra e Estados Unidos, principalmente, exibem gastos colossais em aviões e helicópteros de combate, porta-aviões gigantescos e toda a parafernália da guerra. A China também faz parte dessa corrida irresponsável, assim como a Rússia e outros países europeus.

Há sinais ostensivos de uma política de guerra nos Estados Unidos, construindo bases militares na Austrália e em vários pontos do leste asiático, uma repetição da Guerra Fria que foi desenvolvida entre os Estados Unidos e a União Soviética, nos anos 1970 e 1980.

É evidente que raciocinar em termos de uma terceira guerra mundial parece um absurdo inominável. Mas há evidências de interesses tão fortes que estariam desconsiderando tal absurdo. Algo realmente fantástico e inconcebível contra a Paz mundial, tão decantada desde 1945.

O ponto nevrálgico atual é a ameaça do governo do Irã de fechar o Estreito de Ormuz e a anunciada reação violenta dos Estados Unidos. Segundo noticiário da imprensa, os Estados Unidos estão negociando a venda de US\$ 46 bilhões de aviões de ataque supersônicos, para os países do Oriente Médio. Isso ajuda a entender os acontecimentos.

Uma notícia auspiciosa, ligada ao corte de gastos fiscais, é a anunciada retirada de 15 mil soldados americanos da Europa, onde existe uma força estacionada de quase 100 mil.

Inflação e política econômica

Quando a soma da demanda agregada (consumo, investimentos, gastos do Governo, exportações menos importações) supera a oferta global de bens e serviços, o resultado tende a ser a inflação. Mas, lógico, não necessariamente, pois é esse desequilíbrio de curto prazo que vai gerar estímulos para que os empresários respondam com mais investimentos e maior produção. As inovações induzem ao aumento do consumo e dos investimentos e o sistema financeiro amplia o crédito, para proporcionar o “transporte financeiro da produção”, com o que aumentam a arrecadação e os gastos do Go-

verno, ao mesmo tempo em que cresce o comércio exterior. É esse círculo virtuoso – aumento da demanda, expansão do emprego, da renda e dos investimentos – que caracteriza o efeito multiplicador dos investimentos e explica a dinâmica do crescimento econômico. Mas não se pode perder de vista o desequilíbrio *ex ante* do mercado, que pressupõe um *gap* inflacionário se a demanda persistir em nível superior à oferta potencial, enquanto não se produz um aumento da produção. Nessas condições, se não houver resposta do lado da oferta, só haverá equilíbrio *ex post*, através da elevação dos preços.

A função principal do Banco Central como controlador da inflação, visando à estabilidade monetária, tem por finalidade assegurar uma elevação sustentável da taxa de desenvolvimento econômico. Não faz sentido colocar o controle da inflação como um fim em si mesmo.

Sem dúvida, esse deve ser, também, o objetivo das demais unidades do Governo, apenas com inversão da ordem, ou seja alcançar uma taxa elevada e sustentável de desenvolvimento econômico e de emprego, com a menor inflação possível.

Daí a necessidade de coordenação entre a política monetária e a política fiscal, que vão traçar as bases para a política econômica do País. Essa coordenação não existia, até pouco tempo. Parece que está começando a existir.

A Selic e a política monetária

Parabéns à nova Diretoria do Banco Central, sob o comando de Alexandre Tombini, que está quebrando o tabu do comportamento da taxa de juros, no contexto da política monetária de prevenção das pressões inflacionárias.

A elevada taxa de juros SELIC, fixada pelo Banco Central, produz dois impactos diretos, de curto prazo: de um lado, aumenta o déficit fiscal do Governo e sobrecarrega os custos da dívida pública; de outro, induz o sistema financeiro a aumentar o rendimento de seus títulos (CDBs etc.) e dos Fundos de Renda Fixa. Por esse processo, a elevação da SELIC encarece o financiamento dos bens de consumo duráveis e eleva os ganhos da poupança, reduzindo a propensão a consumir. E mais, encarece o crédito para as empresas, reduzindo as taxas de retorno e, pois, diminuindo a propensão a investir.

Assim sendo, a elevada taxa SELIC reduz o nível da demanda agregada (C+I), aliviando a pressão sobre os preços.

Essa é a teoria dos juros. Na prática, a eficácia da política monetária baseada na taxa de juros vai depender da oferta de crédito. São as variações na disponibilidade do crédito que mais influenciam as variações dos preços (inflação). Uma elevação das taxas de juros pode atrair capitais do exterior, que vão expandir a liquidez e aumentar a oferta de crédito, anulando o primeiro impacto da elevação da taxa de juros.

É isso, basicamente, o que ocorre no Brasil. A taxa de juros alta estimula o ingresso de capitais e expande o crédito. Para impedir o impacto da expansão do crédito sobre a inflação, o Banco Central entra no mercado vendendo títulos do Tesouro, comprando dólares e acumulando reservas cambiais. Um giro financeiro desordenado, cujos resultados práticos são a sobrecarga fiscal e a desnecessária e onerosa acumulação de reservas.

Por outro lado, há uma forte expansão de crédito dos bancos públicos – CEF, BNDES, Banco do Brasil, BNE e BASA – independentemente da política monetária do Banco Central.

No fundo, observa-se uma correlação mínima ou quase nula entre a manipulação da taxa SELIC pelo Banco Central e seus resultados sobre a inflação. Ao fechar o circuito de todos os resultados produzidos, resta a conclusão de que a teoria da taxa de juros, no Brasil, não funciona.

Atividades econômicas

Quadro do PIB 2012 – Estimativas

	Em %
Crescimento do PIB	3,0%
Indústria	2,0%
Comércio	6,0%
Agricultura	-2,8%
Exportações	5,0%
Importações	7,0%
Nível de desemprego	5,0%
Expansão de crédito	15,0%
Juros Selic – 31/dez.	8,5%
Transações correntes	US\$ 68 bilhões
Ingresso de IEDs	US\$ 60 bilhões
Taxa de câmbio – 31/dez.	1,85/US\$

No âmbito interno, devem continuar as mesmas preocupações com os reajustes salariais, que puxam a inflação, a falta de recursos fiscais para os investimentos na infraestrutura, o que eleva os custos da produção e reduz o nível de competitividade, e fundamentalmente a menor contribuição das exportações, em face da baixa expectativa de expansão do comércio internacional e dos preços, exceto petróleo. Se o Banco Central tiver juízo, pode continuar baixando a SELIC até 9%.

Nesse mundo de incertezas, é difícil prever o desfecho da crise Irã/Estados Unidos, assim com o curso das eleições na Europa. O que menos parece preocupar é a situação da China, que tem meios e recursos suficientes para enfrentar algum ligeiro arrefecimento na expansão das exportações e do PIB. Do ponto de vista externo, vem da China a maior possível influência sobre o Brasil.

Assim sendo, para o Brasil, o ano de 2012 não deverá ser muito diferente de 2011, mesmo considerando as variáveis políticas das eleições municipais.

Indústria

Após crescer 10,5% em 2010, a indústria brasileira cresceu apenas 0,3% em 2011. Dos 27 setores analisados, 12 apresentaram queda. Em novembro e dezembro, a indústria voltou a crescer. A produção de bens de capital subiu 3,3% e equipamentos para transportes 12,4%; a produção de bens duráveis caiu 2%, puxada pela indústria automobilística (-7,8%). Espírito Santo (+6,8%) e Paraná (+7,0%) tiveram forte alta, enquanto Ceará (-11,7%) e Santa Catarina (-5,1%), tiveram fortes quedas.

A produção têxtil caiu 14,9% em 2011, sendo -10,1% no Rio e -8,7% em São Paulo. A agroindústria sofreu queda de 2,3%, sendo -1,6% no setor agrícola e -0,6% na pecuária (IBGE).

Segundo a CNI, o faturamento real da indústria de transformação cresceu 5,1%, com queda nas horas trabalhadas de 1,2% e aumento de 3% no rendimento médio real. O nível do emprego cresceu 2,2%.

Em janeiro/2012, a produção de veículos caiu 19,2% ante dezembro/2011 e as vendas -23% (Anfavea). As vendas da indústria fluminense subiram 13,3% (Firjan).

A produção de petróleo, em 2011, aumentou 2,5% e a de gás natural 4,9%. Mas a venda de gás teve uma redução de 32%, devido ao menor uso das termoelétricas. A indústria consumiu mais 5,64%, o comércio +16,48 e as residências + 13,22% (Abegás). O consumo de energia cresceu 1,8% em dezembro/2011/dezembro/2010.

A produtividade industrial (PTF), que deslanchou desde 2006, perdeu fôlego nos últimos trimestres e fechou estável (+0,07%) em dezembro/2011 (FGV).

Comércio

Segundo a Abrasce, as vendas dos *shopping centers*, em 2011, tiveram crescimento de 18,6%. As vendas do comércio varejista, em geral, perderam força, em dezembro/2011 e janeiro último, ao mesmo tempo em que se reduziu em 2,3% o índice de confiança dos empresários (ICEC), divulgado pela CNC. A intenção de investir caiu 4,5% e a de contratar mão de obra caiu 10,8%.

Pelos dados da Serasa, o varejo caiu 1,6% em janeiro, ante dezembro/2011, mas com alta de 6,4% sobre janeiro/2011. A CDL registrou alta de vendas de 7,8% no Rio de Janeiro em 2011.

A PEIC da CNC apurou que o endividamento das famílias com renda inferior a 10 salários-mínimos recuou de 61,3% para 59,5% e dos que ganham mais de 10 salários subiu de 48,9% para 53,4%, nos últimos 12 meses.

O otimismo dos paulistanos aumentou 0,9% em janeiro segundo a Fecomercio-SP, mas o ICEC caiu 1,7%. Em Goiás, caiu a intenção de contratar, mas o ICEC continua positivo (Fecomercio-GO). No Rio Grande do Sul, ao contrário, o ICEC sofreu queda de 4,1% em janeiro (Fecomercio-RS). Segundo o IPEA, o otimismo das famílias cresceu de 67,2 em dezembro para 69 pontos em janeiro.

A inadimplência do consumidor caiu 0,4% em janeiro, ante dezembro/2011, conforme levantamento da Serasa, em face do recuo dos cheques sem fundos e das dívidas com bancos. Para o SPC, entretanto, a inadimplência do consumidor registrou alta de 2,91% em janeiro, sobre janeiro/2011.

Agricultura

Segundo a Conab, a safra 2012 de grãos deve ficar em 158,4 milhões de toneladas, 2,8% abaixo da anterior. A queda da produção na Região Sul, por causa da seca, será em boa parte compensada pelo aumento no Centro-Oeste.

As chuvas continuam em Minas Gerais, onde 230 municípios estão em situação de emergência, com mais de 100 mil pessoas desalojadas. De outro lado, 70% dos municípios gaúchos estão em emergência, por causa da seca. O Governo vai subsidiar a compra de milho pelos pequenos produtores, a R\$ 20,00/saco, contra R\$ 30,00 no mercado.

A estimativa da safra de soja no Brasil caiu de 75,6 bilhões de toneladas para 72 milhões.

O índice de preços recebidos pelo agricultor subiu 0,45% em janeiro. Na Bolsa de Chicago, no início do mês, subiram os preços da soja, do milho e do trigo, revertendo em uma breve tendência anterior de queda. O café continua em queda na Bolsa de New York.

Mercado de Trabalho

Certamente, o baixo índice de desemprego é o fator mais importante na atual conjuntura econômica do Brasil, com nível recorde de 4,7%, registrado em dezembro último.

O emprego na indústria cresceu 0,2% em dezembro, em relação a novembro/2011. Na construção civil, houve contratação de 211 mil vagas (FGV/Sinduscom-SP).

O piso salarial subiu cerca de 14% em quase todos os Estados; no Rio de Janeiro, o salário-mínimo do empregado doméstico passou a R\$ 729,58.

O mercado de trabalho está sofrendo uma revolução: a taxa de expansão do PEA caiu de 2,5% em 2010 para 1,1%, segundo a Fiesp. O número de estrangeiros residindo no Brasil, entre 2010 e 2011, subiu 56%, enquanto 2 milhões de brasileiros retornaram do exterior.

Setor Financeiro

Sinal amarelo: a inadimplência aumentou 23%, em 2011, e já representa R\$ 154 bilhões no ativo das instituições financeiras. Segundo o Banco Central, a inadimplência de 5,7% em 2010 subiu a 7,3% em 2011, em linha com o resultado da PEIC coordenada pela CNC, para famílias com renda acima de 10 salários-mínimos, cuja alta foi de 48,9% para 53,4%. O Banco Central está liberando R\$ 30 bilhões para os bancos grandes comprarem ativos dos pequenos.

O mercado financeiro brasileiro está em véspera de criar mais uma “jabuticaba”, a securitização do Certificado de Recebíveis Imobiliários

(CRI), além da liberdade que já existe nesse mercado e nos derivativos da BM&F Bovespa. Parece que a CVM e o Banco Central não conhecem a história do Lehman Brothers.

Os economistas de plantão estão tentando vender ao Banco Central a ideia de um juro neutro que, aliado ao PIB potencial, serviria de base para a política monetária. Juro neutro seria o juro real que controla a inflação sem sacrificar o crescimento. O Banco Central continua vivendo à sombra da teoria quantitativa da moeda e achando que é a SELIC que controla a inflação.

Segundo a CNSeg, o mercado segurador no Brasil vai de vento em popa, com reservas técnicas de previdência privada de cerca de R\$ 300 bilhões.

Inflação

A inflação de janeiro vai refletir a alta dos alimentos provocada pelo clima muito seco no Sul e muito chuvoso no Sudeste. No atacado, em janeiro, a soja subiu 3,4% (-3,5% em dezembro) e o milho 5,2% (-7,0% em dezembro). Ainda assim, o IGP-M subiu apenas 0,25% e o IGP-DI 0,30%. No varejo, o IPCA subiu 0,56%, reflexo da alta na alimentação, transporte, alugueis e educação, mantendo-se em torno de 0,5% nos últimos cinco meses. Há uma significativa queda no preço dos bens de consumo duráveis. A diária dos hotéis subiu 20% no 4º trimestre 2011.

O índice do Dieese (ICV de São Paulo) subiu 1,32% em janeiro e a cesta básica aumentou em: Brasília (+4,72%), João Pessoa (+3,90%), Florianópolis (+3,51%), Rio de Janeiro (+3,25%), Recife (+3,32%),

Curitiba (+3,17%) e Aracaju (+3,11%). Houve queda em Vitória (-1,54%) e Porto Alegre (-0,81%). Na cidade de São Paulo, o índice ICV-Fipe subiu 0,51%.

Ao fixar a taxa SELIC em 10,5%, o Banco Central continua transmitindo ao mercado a expectativa de que a inflação ainda gira acima de 6,0%.

Setor Fiscal

O Governo continua trabalhando com a ilusão de que um superávit primário de 3,1% do PIB é suficiente para equilibrar as contas públicas. Não é. O peso dos juros chegou a R\$ 236,7 bilhões em 2011, elevando a dívida bruta a 54,3% do PIB. Mas o Governo caminha para substituir as LFTs indexadas à SELIC por títulos prefixados.

O Tesouro Nacional autorizou a emissão de R\$ 49,2 bilhões de NTN-B, para pagar ao Banco Central o custo de carregamento das reservas internacionais, no 1º semestre 2011. O Governo Federal esperava arrecadar R\$ 5,5 bilhões com a concessão dos aeroportos e arrecadou R\$ 24,5 bilhões. Os investimentos a que se obrigam os vencedores terão 80% financiados pelo BNDES. Segundo os analistas de Termômetro Tributário, a carga tributária no Brasil chegou a 36,2%, em 2011.

Setor Externo

Está “secando” a boa temporada das exportações. Pelas estimativas do Governo, em 2012, as exportações devem crescer apenas 5,0% e as importações 7,0% deixando um saldo de US\$ 23 bilhões. Para a AEB, as exportações devem diminuir 7% e as importações crescer 3,2%,

com saldo pouco superior a US\$ 3 bilhões (!). Em 2011, o minério de ferro foi negociado a US\$ 126/tonelada e, hoje, a US\$ 100,00, uma baixa de 20%, e a soja vendida a US\$ 430/tonelada, 13,13% abaixo da média de 2010.

No cenário internacional, melhoraram as expectativas com a aprovação da proposta da Troika (FMI, BCE e MCE). A Grécia, que já recebeu ajuda de € 110 bilhões, vai receber mais € 130 bilhões, inclusive para pagar € 14,5 bilhões que vencem em março. Vamos aguardar os resultados.

Nos Estados Unidos, o Governo fechou um acordo de US\$ 26 bilhões com os cinco principais bancos, com o objetivo de subsidiar e solucionar a dívida hipotecária de 2 milhões de mutuários, o que deveria ter sido feito em 2008. Por outro lado, o FDIC estendeu até 31/12/2012 uma cobertura, sem juros, para garantir os depósitos bancários à vista.

O Banco Central Europeu está em vias de realizar novo leilão de créditos, além dos € 489 bilhões de 21/12/2011. Também o Banco da Inglaterra planeja operação idêntica, no montante de £ 275 bilhões. Como se sabe, esse aumento de liquidez monetária pode produzir um efeito equivalente à desvalorização cambial. Agora, sim, há uma guerra cambial, entre o dólar e o euro.

Um fato que abalou os ânimos na Europa foi a queda de 2,9% na produção da Alemanha, em dezembro/2011. Some-se a isto a terrível onda de frio que se abateu sobre toda a Europa, especialmente no Leste, nos Balcãs, na Áustria e na Itália.

A exportação da China caiu 15,3% em janeiro, mas sua produção industrial cresceu levemente. Em mais um Relatório terrorista, o FMI adverte que o crescimento chinês pode cair à metade, isto é, até cerca de 4%(!).