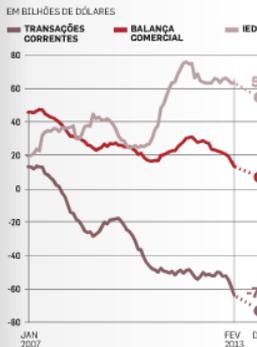


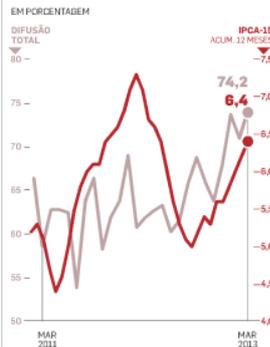
# Lenta piora na situação macroeconômica

## VARIÁVEIS EM DETERIORAÇÃO

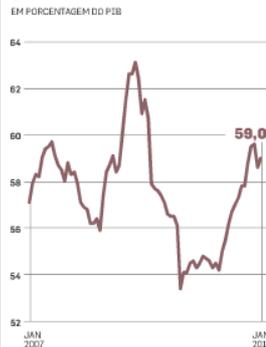
**Gráfico 1 - Setor externo nos últimos 12 meses**



**Gráfico 2 - Inflação medida pelo IPCA-15 e índice de difusão**



**Gráfico 3 - Dívida bruta do governo central**



**Gráfico 4 - Expectativas do consumidor e das indústrias**



FONTE: BC (ELABORAÇÃO: MB ASSOCIADOS), IBGE E FGV

INFOGRAFICO/ESTADÃO

As condições macroeconômicas vêm piorando lenta e firmemente no Brasil. Minha percepção é de que isso vai se consolidar ainda mais ao longo do ano. Os gráficos acima ilustram o que foi dito. Começemos pelo setor externo: a balança comercial vem se enfraquecendo repetidamente, pois de um saldo de quase US\$ 50 bilhões em 2007, atingimos US\$ 14 bilhões para os 12 meses terminados em fevereiro. Na MB, projetamos um número de US\$ 7,5 bilhões para o ano de 2013, decorrente da ampliação do déficit do petróleo (inclusive por conta de mais de US\$ 4 bilhões em compras internadas no ano passado, mas só registradas neste exercício), do contínuo enfraquecimento das exportações de manufaturados (que caíram 19% em fevereiro frente ao mesmo período do ano passado) e de uma expansão mais modesta da receita da venda de produtos básicos ao exterior, em razão de menores cotações.

O possível colapso cambial da Argentina, a difícil situação da Venezuela na área externa e a significativa piora no cenário europeu reforçam nossa percepção, inclusive reduzindo o estímulo ao crescimento do PIB. Ao mesmo tempo, o déficit de conta corrente vem piorando significativamente, como se vê no gráfico 1. Nos 12 meses terminados em fevereiro, o déficit já atingiu US\$ 63,5 bilhões e o próprio Banco Central projeta US\$ 68 bilhões para este ano. Nós, na MB, trabalhamos com um déficit de US\$ 72 bilhões. Certamente esse número ainda é financiável sem grandes dificuldades, mas, pela primeira vez, o déficit não será coberto pela entrada de investimento direto, que projetamos encerrar o ano com US\$ 55 bilhões, inferior aos US\$ 63,7 bilhões apurados nos 12 meses encerrados em fevereiro. O enfraquecimento contínuo da nossa competitividade e a menor atratividade do País como o destino de investimentos levam a essa situação. A segunda área onde a tendência de

piora é evidente é a da inflação. O gráfico número 2 mostra a contínua elevação dos preços desde meados do ano passado, tendo o IPCA-15 em 12 meses atingido 6,4% em março. Pior que isso é a contínua elevação do índice de difusão, segundo o qual 75% das 365 categorias de preços e serviços tiveram elevação neste mês. E não é uma elevação qualquer, pois nada menos que 30% de todas as categorias de preços subiram mais de 10% nos últimos 12 meses. Ou seja, estamos falando de uma elevação generalizada de preços. Finalmente, a política fiscal é cada vez mais expansionista e mais opaca. O festival de truques contábeis já passou há muito tempo do razoável, e é responsável, por exemplo, por uma ressalva no balanço no BNDES, exigido pelos auditores, como mostrou o **Estado** nesta semana. Ao mesmo tempo, o verdadeiro orçamento paralelo em que se transformaram os restos a pagar do Tesouro Nacional tornam de muito pouco valor a estatística do resultado primário como

indicador válido da política fiscal. É por isso que, como muitos outros analistas, olhamos para a evolução da dívida bruta como indicador da sanidade das finanças e, neste caso, há uma piora evidente, como se vê no gráfico número 3. Não é de surpreender que a confiança do consumidor esteja francamente em baixa há vários meses, a despeito da reduzida taxa de desemprego que temos até agora. Do lado da produção, a confiança da indústria também não decola (gráfico 4). É por isso que a perspectiva de elevação dos investimentos é cada vez menor, exceto pela forte recuperação da demanda de caminhões em virtude da grande safra agrícola atual. O teto para o crescimento do PIB continua em 3%. A qualidade da política econômica vem caindo, assim como a da regulação. É bastante evidente que a antecipação da campanha presidencial recém-ocorrida só piora esta trajetória, uma vez que todas as ações de política econômica passarão antes pelo critério de impacto eleitoral. Dois exemplos dão abundantes

evidências dessa proposição, a saber, a política anti-inflacionária e a questão das tarifas de energia elétrica. A administração de preços passou a ser o centro da política anti-inflacionária e depois da cesta básica parece que virão medidas tentando evitar elevação das tarifas de ônibus. Ora, no ambiente de alta mais ou menos generalizada de preços e custos, essas medidas são claramente inócuas no que tange à redução da inflação. Os cigarros representam um caso que vale a pena observar: no IPC do IGP-M de fevereiro, o item despesas diversas subiu 17% (em 12 meses), resultado de uma elevação de 30% dos cigarros no período. Apenas para lembrar, essa elevação deveria ter ocorrido em dezembro de 2011, mas não ocorreu para evitar que a inflação do ano ultrapassasse os 6,5%. Mesmo no caso de reduções de impostos que sejam definitivas, a desoneração tem um efeito limitadíssimo sobre a dinâmica dos preços, pois ocorre uma vez só e, em geral, não é totalmente repassada ao varejo. Isso porque as empresas têm enfrentado uma elevação generalizada de custos e uma redução persistente de margens, algo que todas as análises de balanço de empresas abertas e fechadas revelam. Dessa forma, a redução de imposto é rapidamente compensada por alguma elevação de custos recentemente ocorrida.

É por isso que a frenética sucessão de pacotes administrando preços não produz efeitos significativos sobre a inflação. É o fracasso de uma visão “contábil” da inflação, ilustrada num artigo recente de um entusiasmado analista que disse que, se não fosse o choque agrícola do ano passado, a depreciação do real em relação ao dólar e os aumentos de 25% a 40% nos fretes rodoviários, a inflação de 2012 teria ficado abaixo de 4,5%! A questão dos preços de energia elétrica ilustra a perda de qualidade na política econômica, pois, para evitar o repasse dos custos decorrentes do uso das térmicas (que levaria a uma elevação de algo como 12% nas tarifas, com potenciais problemas eleitorais), as autoridades de área estão fazendo barbaridades regulatórias, tão bem ilustradas no recente artigo de Claudio Sales aqui no **Estado** (10/03). Em suma, estamos mesmo presos a uma armadilha de crescimento baixo, à qual tenho me referido mais de uma vez neste espaço.

JOSÉ ROBERTO MENDONÇA DE BARROS - O Estado de S.Paulo

As condições macroeconômicas vêm piorando lenta e firmemente no Brasil. Minha percepção é de que isso vai se consolidar ainda mais ao longo do ano. Os gráficos acima ilustram o que foi dito. Começamos pelo setor externo: a balança comercial vem se enfraquecendo repetidamente, pois de um saldo de quase US\$ 50 bilhões em 2007, atingimos US\$ 14 bilhões para os 12 meses terminados em fevereiro.

Na MB, projetamos um número de US\$ 7,5 bilhões para o ano de 2013, decorrente da ampliação do déficit do petróleo (inclusive por conta de mais de US\$ 4 bilhões em compras internadas no ano passado, mas só registradas neste exercício), do contínuo enfraquecimento das exportações de manufaturados (que caíram 19% em fevereiro frente o mesmo período do ano passado) e de uma expansão mais modesta da receita da venda de produtos básicos ao exterior, em razão de menores cotações.

O possível colapso cambial da Argentina, a difícil situação da Venezuela na área externa e a significativa piora no cenário europeu reforçam nossa percepção, inclusive reduzindo o estímulo ao crescimento do PIB. Ao mesmo tempo, o déficit de conta corrente vem piorando significativamente, como se vê no gráfico 1. Nos 12 meses terminados em fevereiro, o déficit já atingiu US\$ 63,5 bilhões e o próprio Banco Central projeta US\$ 68 bilhões para este ano.

Nós, na MB, trabalhamos com um déficit de US\$ 72 bilhões. Certamente esse número ainda é financiável sem grandes dificuldades, mas, pela primeira vez, o déficit não será coberto pela entrada de investimento direto, que projetamos encerrar o ano com US\$ 55 bilhões, inferior aos US\$ 63,7 bilhões apurados nos 12 meses encerrados em fevereiro. O enfraquecimento contínuo da nossa competitividade e a menor atratividade do País como o destino de investimentos levam a essa situação.

A segunda área onde a tendência de piora é evidente é a da inflação. O gráfico número 2 mostra a contínua elevação dos preços desde meados do ano passado, tendo o IPCA-15 em 12 meses atingido 6,4% em março. Pior que isso é a contínua elevação do índice de difusão, segundo o qual 75% das 365 categorias de preços e serviços tiveram elevação neste mês. E não é uma elevação qualquer, pois nada menos que 30% de todas as categorias de preços subiram mais de 10% nos últimos 12 meses. Ou seja, estamos falando de uma elevação generalizada de preços.

Finalmente, a política fiscal é cada vez mais expansionista e mais opaca. O festival de truques contábeis já passou há muito tempo do razoável, e é responsável, por exemplo, por uma ressalva no balanço no BNDES, exigido pelos auditores, como mostrou o Estado nesta semana. Ao mesmo tempo, o verdadeiro orçamento paralelo em que se transformaram os restos a pagar do Tesouro Nacional tornam de muito pouco valor a estatística do resultado primário como indicador válido da política fiscal. É por isso que, como muitos outros analistas, olhamos para a

evolução da dívida bruta como indicador da sanidade das finanças e, neste caso, há uma piora evidente, como se vê no gráfico número 3.

Não é de surpreender que a confiança do consumidor esteja francamente em baixa há vários meses, a despeito da reduzida taxa de desemprego que temos até agora. Do lado da produção, a confiança da indústria também não decola (gráfico 4). É por isso que a perspectiva de elevação dos investimentos é cada vez menor, exceto pela forte recuperação da demanda de caminhões em virtude da grande safra agrícola atual. O teto para o crescimento do PIB continua em 3%.

A qualidade da política econômica vem caindo, assim como a da regulação. É bastante evidente que a antecipação da campanha presidencial recém-ocorrida só piora esta trajetória, uma vez que todas as ações de política econômica passarão antes pelo critério de impacto eleitoral. Dois exemplos dão abundantes evidências dessa proposição, a saber, a política anti-inflacionária e a questão das tarifas de energia elétrica.

A administração de preços passou a ser o centro da política anti-inflacionária e depois da cesta básica parece que virão medidas tentando evitar elevação das tarifas de ônibus. Ora, no ambiente de alta mais ou menos generalizada de preços e custos, essas medidas são claramente inócuas no que tange à redução da inflação.

Os cigarros representam um caso que vale a pena observar: no IPC do IGP-M de fevereiro, o item despesas diversas subiu 17% (em 12 meses), resultado de uma elevação de 30% dos cigarros no período. Apenas para lembrar, essa elevação deveria ter ocorrido em dezembro de 2011, mas não ocorreu para evitar que a inflação do ano ultrapassasse os 6,5%.

Mesmo no caso de reduções de impostos que sejam definitivas, a desoneração tem um efeito limitadíssimo sobre a dinâmica dos preços, pois ocorre uma vez só e, em geral, não é totalmente repassada ao varejo. Isso porque as empresas têm enfrentado uma elevação generalizada de custos e uma redução persistente de margens, algo que todas as análises de balanço de empresas abertas e fechadas revelam. Dessa forma, a redução de imposto é rapidamente compensada por alguma elevação de custos recentemente ocorrida.

É por isso que a frenética sucessão de pacotes administrando preços não produz efeitos significativos sobre a inflação. É o fracasso de uma visão "contábil" da inflação, ilustrada num artigo recente de um entusiasmado analista que disse que, se não fosse o choque agrícola do ano passado, a depreciação do real em relação ao dólar e os aumentos de 25% a 40% nos fretes rodoviários, a inflação de 2012 teria ficado abaixo de 4,5%!

A questão dos preços de energia elétrica ilustra a perda de qualidade na política econômica, pois, para evitar o repasse dos custos decorrentes do uso das térmicas (que levaria a uma elevação de algo como 12% nas tarifas, com potenciais problemas eleitorais), as autoridades de área estão fazendo barbaridades

regulatórias, tão bem ilustradas no recente artigo de **Claudio Sales** aqui no Estado (10/03).

Em suma, estamos mesmo presos a uma armadilha de crescimento baixo, à qual tenho me referido mais de uma vez neste espaço.