

Brasil: Retomada lenta do crescimento contra todas as pressões (mayo de 2024)

Prof. Dr. Rubens R. Sawaya

Professor e vice-coordenador da Pós-Graduação em Economia Política do Departamento de Economia da PUC-SP



Hitos económicos más relevantes

Situación económica y sistema productivo	Inserción internacional
<ul style="list-style-type: none"> Em 2023, o PIB elevou-se em 2,9% sob a liderança dos serviços (60% do PIB). A agropecuária cresceu 13,2%, mas pesa pouco; a indústria geral 1,6%, mas com queda de 1,3% na indústria da transformação. No primeiro trimestre de 2024 contra 2023, a indústria teve alta de 1,9%, puxada por bens de consumo com elevação de 2,6%. No mesmo período, a taxa de desemprego caiu de 8,79% para 7,92%. A renda média do trabalho cresceu 4%. Houve uma sensível melhora na atividade econômica em 2024, embora em ritmo lento. 	<ul style="list-style-type: none"> O saldo da balança comercial cresceu 17,7% (janeiro a abril de 2024 contra 2023). As exportações cresceram mais do que as importações puxadas por bens de consumo e de capital. Exportações de bens primários (60% do total) ficaram estáveis. As importações de bens de capital e bens de consumo elevaram-se 15,5% e 23,7%. As importações de bens intermediários (60% do total) caíram 2,2%. As exportações refletem o cenário externo; as importações, a mudança interna fundada no consumo ainda com baixo investimento.
Política fiscal	Política monetaria
<ul style="list-style-type: none"> As receitas cresceram 8,9% e as despesas não obrigatórias, 12,7%, comprando-se o primeiro trimestre de 2024 com 2023. Não é esperado superávit primário neste primeiro semestre. Trata-se de uma mudança de paradigma do novo governo que puxou o crescimento econômico. O pagamento de juros sobre a dívida pública elevou-se 12% e representa 34% da receita líquida. Dificilmente a relação dívida/PIB cairá neste ano. 	<ul style="list-style-type: none"> O Banco Central vinha reduzindo a taxa de juros em 0,5 ponto percentual, apesar da forte pressão contrária do mercado. Está hoje em 10,5% a.a. A taxa de inflação, hoje em 3,2%, está em queda, refletindo os preços internacionais e a valorização cambial. As taxas de juros do mercado continuam altas, entre 40% e 21% a.a. O maior impacto da taxa básica elevada ocorre sobre o estoque de dívida pública
Perspectivas económicas	
<ul style="list-style-type: none"> O novo governo tenta estimular o crescimento econômico e promover o ajuste fiscal a longo prazo. Essa estratégia é bombardeada pela pressão do “mercado” financeiro para que o ajuste se dê por corte de gastos, política que foi adotada nos últimos oito anos e fracassou. O êxito do novo Plano de Crescimento e da Nova Política Industrial depende do Parlamento e da pressão do mercado financeiro sobre ele. Também tem sido um desafio convencer os próprios industriais sobre a importância dos gastos com a nova política. 	

Las opiniones vertidas en este informe son responsabilidad del equipo técnico que elabora el informe y pueden no reflejar el criterio individual de las instituciones que integran el CESLA.

Diagnóstico Económico

Situación económica y sistema productivo

Mantendo a tendência que já apresentava no meio do ano, o PIB fechou 2023 com **um crescimento de 2,9%** em relação a 2022, impulsionado pelo setor serviços, que teve elevação de 2,4% no período. Esse setor representa 60% do PIB. Na mesma base de comparação, a **agropecuária apresentou o maior crescimento, um total de 13,2%, mas representa apenas 7% do PIB**. O crescimento do PIB da Indústria Geral foi de 1,6%, alavancado pelo crescimento de 4,7% da indústria extrativa e outros segmentos. **A indústria de transformação manteve a tendência no ano e, ao final, apresentou queda de 1,3%**. Esse foi o resultado da política de retomada de gastos públicos com acertos do que havia sido congelado no ano de 2022, ou seja, a liberação da política radical de teto de gastos.

No primeiro trimestre de 2024 em relação ao mesmo período de 2023, **o crescimento industrial apresenta alguma recuperação**. Nessa base de comparação, a indústria geral cresceu 1,9%, a indústria extrativa cresceu 2,9%, e a indústria da transformação, 1,6%. Comparando-se apenas os meses de março de 2024 e março de 2023, o crescimento foi de 2,3%, 2,0% e 1,8% respectivamente. Tomando-se a produção industrial por tipo de bem, comparando-se o primeiro trimestre de 2024 e o primeiro trimestre de 2023, o crescimento do setor de bens de capital foi praticamente zero, enquanto o setor de bens intermediários apresentou crescimento de 1,8%; bens de consumo e bens de consumo duráveis, ambos tiveram crescimento de 2,6%. Assim os dados demonstram que, em 2024, a produção industrial vem apresentando melhora, mas **ainda não envolveu o setor de bens de capital**. Essa melhora foi ainda impulsionada pela ponta, o consumo, diante das políticas de recomposição da renda iniciadas ainda em 2023.

A melhora na economia também se reflete na **queda da taxa de desemprego**, que passou de 8,79% no trimestre de janeiro a março de 2023 para **7,92% em igual período de 2024**. Houve elevação do emprego formal, mas vale lembrar que o trabalho precário foi incluído na estatística quando das mudanças nas regras trabalhistas ocasionadas pela reforma de 2017. Mesmo assim, pode-se dizer que houve melhora na taxa de ocupação, dado que se trata da mesma base qualitativa de comparação. Essa melhora se reflete tanto no **crescimento de 4,0% da renda média real** mensal do trabalho, na mesma base de comparação, como no **crescimento de 6,6% na massa de rendimento real** das pessoas ocupadas.

Esses dados demonstram sensível melhora na atividade econômica no primeiro trimestre de 2024 em relação ao mesmo período de 2023, refletindo, embora de forma lenta, a retomada do crescimento prometida pelo governo. Concretamente, a melhora se deve à mudança na política fiscal, que permitiu a elevação de gastos. Ainda não se pode dizer que é o resultado do novo PAC (Plano de Aceleração do Crescimento), criado em 2023, dado que sua implementação vem sendo lenta. Aparentemente, o anúncio do encerramento e o efetivo fim da política radical de cortes de gastos públicos foram suficientes para reverter as expectativas. A pressão sobre o Banco Central, que o levou a diminuir a taxa de juros, também explica os resultados. Além disso, a inflação mantém-se em queda e está em torno de 3%, nível muito inferior aos níveis históricos do Brasil – a inflação só foi mais baixa no pior momento recessivo do país, entre 2015 e 2018, quando a atividade econômica foi paralisada depois de uma queda no PIB de 7,5% entre 2015 e 2016.

Apesar dos dados positivos, tem sido grande **a pressão dos mercados financeiros pelo retorno da política de corte de gastos**. Com poder na mídia, apresentam uma situação econômica desalentadora. O peso dessa pressão ocorre sobre as expectativas futuras, que não envolvem a realidade de hoje, o que tem obrigado o “mercado” a rever continuamente suas projeções desde 2023. O Governo promete o ajuste fiscal pelo crescimento, não por cortes de gastos, mas o “mercado” parece ter dificuldade de assimilar essa mudança de paradigma.

Inserción internacional

No acumulado de janeiro a abril de 2024 em relação à 2023, o **saldo da balança comercial** cresceu 17,7% com **elevação de 5,7% nas exportações e de 2,1% nas importações**. Esses dados indicam que o Brasil mantém saldos comerciais significativos para o fechamento de seu balanço de pagamentos, compensando em parte a conta negativa em serviços e fluxo de capitais externos diante da elevada taxa de juros nos EUA.

As exportações de bens de consumo e de capital, mesmo que juntas representem apenas 17% do total exportado, impulsionaram o resultado. A crise argentina ainda não teve seu impacto sobre o Brasil. As **exportações de bens intermediários mantiveram-se estáveis** e sua participação no total caiu de 67,4% para 64,2%. O volume exportado de bens intermediários cresceu 10,2%, mostrando que houve queda de preços em função da mudança do cenário mundial. Os bens intermediários que o Brasil exporta estão concentrados em grãos, minério de ferro e, agora, no setor de petróleo e derivados, que ganha importância, já atingindo 18% do total.

Acende-se uma luz de alerta diante do desempenho das exportações de bens primários (intermediários), principalmente devido à queda dos preços, visto que o Brasil é muito dependente delas para fechar suas contas externas. As fortes cheias no estado do Rio Grande do Sul não devem impactar muito o setor externo, uma vez que grande parte da soja e do milho é produzida na região do Centro Oeste. Por outro lado, o setor industrial do estado tem ligações importantes com a economia argentina.

As importações, na comparação do acumulado de janeiro a abril de 2024 com o do mesmo período de 2023, foram impulsionadas pela **elevação de 15,5% em bens de capital**, mesmo que sua participação chegue apenas a 13,4% do total. Alavancaram a alta as compras externas de **bens de consumo, que se elevaram em 23,7%** (representam 15% do total importado). As importações de **bens intermediários, que representam 60% do total, caíram 2,2%**. Vale lembrar que os bens intermediários importados são, predominantemente, partes, peças e componentes para a indústria. Pode-se dizer que esse movimento das importações reflete a ligeira retomada da economia brasileira, principalmente fundada no consumo. **Os investimentos internos ainda estão baixos e a queda na conta de bens intermediários reflete a incipiente produção industrial**. O crescimento das importações de bens de capital pode representar o início de uma retomada nos investimentos internos.

Diante da desaceleração da economia mundial e, principalmente, do menor crescimento da economia chinesa, acende-se um sinal de alerta quanto ao equilíbrio externo, principalmente se a economia brasileira apresentar um crescimento mais robusto. De qualquer forma, o Brasil mantém seu nível de **reservas em US\$ 351.599 milhões**, um volume confortável.

Espera-se que, com a efetiva retomada do crescimento, os investimentos externos no país se elevem. As montadoras de veículos da China e de outros países prometem realizar investimentos em novas fábricas ou na modernização das existentes. Estão, porém, em compasso de espera até saberem se a retomada do crescimento econômico nacional virá para valer ou se será bloqueada em razão dos problemas políticos internos. Por seu foco em infraestrutura, o novo Plano de Aceleração do Crescimento não depende de recursos externos. Por outro lado, a retomada dos investimentos privados internos derivados deve pressionar o Balanço de Transações, o que implica uma estratégia delicada para não afetar o Balanço de Pagamentos, principalmente por causa de um risco de crescimento menor nas exportações de bens primários.

O equilíbrio externo durante o ciclo de crescimento de 2007-2010 foi garantido por uma forte elevação das exportações de *commodities* e houve pouca substituição de bens importados por produção nacional. Neste novo ciclo de crescimento que o governo tenta realizar, torna-se muito mais importante o controle da importação de bens de consumo e o **incentivo à produção nacional** para se evitar qualquer possibilidade de restrição externa. Neste momento, desenhar estratégias para isso deixou de ser uma heresia até mesmo para os adeptos da ideologia do neoliberalismo, uma vez que todos os países têm adotado políticas de reindustrialização nacional com proteção aos seus mercados, inclusive com elevação de tarifas sobre importações. No caso brasileiro, como nosso principal parceiro comercial é a China, uma estratégia é essencial.

Política fiscal

Diante do quadro de destruição do Estado, que resultou dos cortes de gastos em investimento público, saúde e educação feitos pelos governos anteriores e que foi herdado pelo governo atual, o ano de 2022 não serve de base de comparação com 2023. A impressão que se teria com base em comparações superficiais, é que o governo anterior foi bem-sucedido na política de ajuste fiscal, ainda mais diante do desastre das contas públicas desde 2015, com déficits enormes, e que o governo atual seria “gastador”. Os informes anteriores mostraram esses números. Dessa forma, **o novo governo não teve saída: teve de elevar o déficit público primário** para recuperar tanto os serviços públicos como o investimento básico, fato amplamente discutido assim que tomou posse. A promessa sempre foi regularizar a situação fiscal a longo prazo com base no crescimento econômico (emprego e renda), portanto, no crescimento das receitas.

Resultado do crescimento econômico, **as receitas totais cresceram 8,9%** no acumulado de janeiro a março de 2024 em relação ao mesmo período de 2023. Analisando-se o acumulado em 12 meses até março, o crescimento é praticamente zero, mas, quando se olha a variação ocorrida nesse dado, verifica-se que, depois de uma queda contínua até agosto de 2023, a receita passa a crescer até março de 2024. **A receita líquida cresceu 9,1%** comparando-se o período de janeiro a março de 2024 e de 2023, o que demonstra que as despesas obrigatórias se elevaram relativamente menos.

As outras despesas (não obrigatórias) cresceram 12,7% no primeiro trimestre de 2024 em relação a igual período de 2023, fato esperado com o abandono da política anterior, de teto de gastos. Esse é um fator importante, que impulsionou o crescimento do produto e da renda, antes apontado. É interessante notar que, no acumulado de janeiro a março de 2024, o governo apresenta superávit primário, mas os dados negativos de fevereiro demonstram não ser essa uma tendência provável, pelo menos até a retomada de uma elevação das receitas por um crescimento mais consistente. Vale destacar o **crescimento de 78% nos investimentos públicos** comparando-se o acumulado de 12 meses até março de 2024 com a mesma base em 2023.

O déficit fiscal se agrava se somado o **pagamento de juros sobre a dívida pública com alta de 12,4%** no primeiro trimestre de 2024 em relação a 2023, passando de 33% da receita líquida para 34%, o que contribuiu para a piora do resultado nominal em 23,7% na mesma base de comparação. Isso reflete o verdadeiro impacto negativo da política de taxas de juros elevadas do Banco Central: dificultam os gastos públicos, tanto para a puxar os investimentos privados com programas como o Novo PAC, como para atender as necessidades sociais em saúde e educação, setores em que os cortes de gastos nos últimos anos foram dramáticos.

Enquanto as despesas totais e os gastos com juros forem superiores às receitas, a dívida pública bruta em relação ao PIB deverá continuar em elevação. **Atingiu 85,2% do PIB em março de 2024, percentual superior aos 81,6% registrados no mesmo mês de 2023.** É preciso lembrar que a redução desse indicador desde o início de 2021, quanto atingia quase 97% do PIB, deveu-se a cortes radicais nas políticas sociais e nos gastos com investimentos públicos. Se ocorrer o crescimento econômico mais robusto almejado pelo novo governo, bem como uma diminuição nas taxas de juros, a relação dívida/PIB poderá cair nos próximos meses. o governo trava, neste momento, intensa luta para conseguir o crescimento econômico por meio da recuperação dos investimentos públicos e da preservação mínima das políticas sociais.

Não há problema fiscal que justifique alarde dos “mercados” financeiros. A situação está melhor do que nos últimos oito anos de ajuste fiscal sem sucesso, com a destruição do Estado e baixo crescimento do PIB. **A dívida/PIB atual não representa perigo futuro**, considerando-se que está praticamente toda em moeda nacional, o que torna impensável qualquer risco de inadimplência. As agências internacionais de risco-país têm melhorado as notas do Brasil. As taxas de juros internas são elevadas por outros motivos não convincentes, não por qualquer risco fiscal. O alarde carece de fundamento de longo prazo. Acredita-se que, retirando-se o Estado da economia, os investidores privados ocupariam o seu lugar. Essa foi a estratégia dos últimos anos, que apenas serviu para destruir o Estado sem que houvesse nenhum aumento do investimento.

Política monetária

As taxas de **inflação** vêm apresentando sucessivas quedas no acumulado em 12 meses. No início de 2023, estavam em **5,7% e 5,1% a.a. e, em abril de 2024, chegaram a 3,6% e 3,2% a.a. (IPCA e INPC, respectivamente)**. Só na aparência a queda da inflação seria o resultado da política de juros elevados do Banco Central, dado que a taxa básica de juros Selic também caiu no mesmo período. A Selic/DI média, comparando-se janeiro a maio de 2024 com igual período de 2023, caiu de 13,6% a.a. para 9,7% a.a. **A taxa Selic está hoje em 10,5% ante 13,75% no início de 2023.**

O que realmente vem trazendo a inflação para baixo é a **variação dos preços internacionais** de *commodities* e alimentos, bem como a **valorização real da taxa de câmbio em 10,1%**, comparando-se janeiro de 2023 com fevereiro de 2024. Essa lógica se reforça, uma vez que a economia cresceu, ao invés de desacelerar sob a suposição de que a inflação era de demanda, e a taxa de desemprego diminuiu no período. Isso demonstra que a taxa básica de juros no Brasil tem pouco efeito sobre a atividade econômica e muito efeito sobre o custo da dívida pública. O resultado inflacionário também demonstra pouca relação com o desequilíbrio fiscal, uma vez que os déficits primário e nominal cresceram com inflação em queda. Advoga-se que o impacto fiscal ocorre sobre as expectativas de inflação futura, o que é duvidoso, dada a baixa relação concreta.

As taxas de juros que realmente têm algum impacto sobre a demanda são as praticadas no mercado de **crédito bancário**. Estas caíram muito pouco na média de janeiro a março de 2024 em relação ao mesmo período de 2023, passando de **43,8% a.a. a 40,3% a.a. para empréstimos a pessoas físicas e de 24,2% a.a. a 21,5% a.a. para empresas**. A diferença em relação à Selic é tão grande que impede uma conexão direta entre os juros básicos e seu impacto sobre a demanda agregada.

Vale ainda destacar a relação da taxa básica de juros com a taxa de câmbio. Com a queda nas taxas de inflação, **a taxa de juros real subiu, o que pode ter impactado a taxa de câmbio** pela atração de recursos estrangeiros destinados à compra de títulos públicos brasileiros. Isso pode explicar, em parte, a valorização cambial, que, por sua vez, contribui para a diminuição das taxas de inflação, uma vez que os produtos importados influenciam os preços internos. Mas a questão cambial também tem sido usada pelo Banco Central para manter a taxa de juro básica elevada diante da política monetária norte-americana apertada. Esse seria, de fato, um argumento lógico para manter a Selic real elevada, mas apenas 10% da dívida pública está em mãos de estrangeiros.

De qualquer forma, **as taxas de juros básicas estão muito elevadas** para uma inflação historicamente muito baixa. O Banco Central justifica-se com base nas “expectativas do mercado” financeiro (Boletim Focus). O fato é que o “mercado” vem errando reiteradamente suas previsões de inflação e de crescimento econômico: a economia vem crescendo, o desemprego diminuindo, e a inflação cai, contrariando as suas expectativas. Por outro lado, o Banco Central justifica a elevada taxa de juros pela perda de confiança na política fiscal, o que carece de fundamento, uma vez que **a dívida interna está em moeda nacional** e a política do governo aponta com um ajuste fiscal a longo prazo pela elevação da arrecadação como resultado do crescimento econômico. Assim, as expectativas do “mercado” de que haja desajuste fiscal, também podem ser frustradas, não justificando a elevada taxa básica praticada hoje para “ancorá-las”. A taxa básica elevada apenas aumenta o déficit público nominal e os ganhos do mercado financeiro sobre o Estado.

O problema central de curto prazo das taxas elevadas é a sinalização do Banco Central de que não deixará a economia crescer e o desemprego diminuir, um recado claramente oposto ao do governo atual. A todo momento, os economistas do “mercado”, fazendo coro com o Banco Central, dizem que a taxa de desemprego estaria muito baixa, “abaixo da taxa natural” (não inflacionária, ou não aceleracionista). Essa lógica significa claramente que a economia não poderia crescer e o desemprego cair. Afirmam que as “expectativas dos agentes” estariam “desancoradas”, um recado oposto ao do atual governo. Esse tem sido um dos principais empecilhos para a estratégia do governo de redução da relação dívida/PIB a longo prazo por meio do crescimento econômico.

Perspectivas econômicas

O novo governo que tomou posse no início de 2023 trabalha prometendo **modificar a estratégia dos governos anteriores e promover o crescimento** econômico. Está claro que a política aplicada desde 2015, fundada no ajuste fiscal a qualquer preço, resultou em crescimento zero por oito anos com forte agravamento da questão fiscal. A estratégia anterior, fundada no ajuste fiscal, câmbio flexível, política monetária restritiva, privatização do que restava e reforma trabalhista, claramente não deu resultado. Não atraiu investidores estrangeiros como apregoava, tampouco promoveu o investimento interno.

O crescimento do setor agropecuário, único setor em destaque, era natural, dada a vantagem comparativa que o Brasil possui, mas era **claramente incapaz de impulsionar a economia como um todo**, o emprego e os investimentos industriais devido ao seu baixo efeito multiplicador sobre a atividade econômica em geral. O crescimento de sua participação no PIB deveu-se ao encolhimento da indústria, ao processo de desindustrialização nacional, inclusive com a saída do país de grandes empresas estrangeiras.

Além do **Novo Plano de Ação do Crescimento**, o **Governo ensaiou uma Nova Política Industrial** a fim de recuperar a indústria e criar efeitos multiplicadores com o fortalecimento de cadeias de valor internas com potencial de crescimento. **Em ambos os programas o Governo tem sido amarrado, de um lado, pelo Parlamento e, de outro, pelo mercado financeiro.**

O Parlamento, constituído por políticos sem nenhuma visão macroestratégica, impede modificações nas leis das estatais para uma ação mais importante da Petrobras e da Eletrobras, empresas protagonistas localizadas em nós-chave das cadeias de valor internas para o fomento aos investimentos privados. Os mesmos empecilhos – somados à pressão do “mercado” financeiro e do próprio Banco Central, contrários à diminuição das taxas de juros para créditos de longo prazo – têm bloqueado uma ação mais robusta do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social na criação de linhas de financiamento com taxas de juros civilizadas. A dificuldade política de ação é, por isso, grande. As derrotas do Governo no Parlamento resultam, por um lado, da ação de políticos de oposição, que visam desestabilizar o governo, e, por outro, da postura do tradicional “centrão” fisiológico, que responde ao poder dos grandes grupos financeiros nacionais.

De outro lado, está a **pressão “do mercado” financeiro** que exige que o ajuste fiscal seja feito pelo corte de gastos. O governo sabe que, se cortar gastos, a economia voltará para o crescimento zero e a questão fiscal se agravará. O “mercado” elabora sua pressão com a **construção de expectativas negativas sobre o futuro**, acusando o governo de, ao gastar, “desancorar a confiança” dos agentes quanto à redução da dívida pública. A todo momento, afirma que a inflação será explosiva, assim como a relação dívida/PIB, o que também serve de argumento para manter a taxa básica de juros elevada – e isso sim, de fato, impacta negativamente a dívida/PIB. Busca por todas as maneiras impedir uma elevação do gasto e do déficit público hoje, sem levar em conta que este será coberto no futuro com crescimento da arrecadação, consequência do crescimento econômico. O “mercado” também critica o governo por tentar incentivar o investimento privado, o que, com base na velha receita do neoliberalismo, viria como resultado “natural” do afastamento do governo da atividade econômica.

Parte dos industriais que deveriam fazer pressão para a industrialização são rentistas, que se beneficiam dos juros elevados. A ideologia neoliberal foi tão solidamente instalada que parte dos próprios industriais defendem corte de gastos públicos e diminuição dos impostos. A política de isenção fiscal para a indústria, realizada em 2012, não teve efeito concreto sobre a reindustrialização e o crescimento, contribuindo para o desajuste fiscal. A reforma trabalhista teve o mesmo fim. Elevou a informalidade e não os empregos, com impacto negativo sobre a arrecadação previdenciária, elevando seu déficit. Diante desse quadro crítico, **o atual governo enfrenta muita dificuldade para realizar sua política**. De qualquer forma, como os dados demonstram, lentamente o crescimento econômico vem sendo retomado, sem o desastre propagandeado pelo “mercado”.