

Economia Brasileira Contemporânea

análise da política econômica
dos governos Lula e Dilma

José Maria Dias Pereira
(Organizador)

Economia Brasileira Contemporânea

análise da política econômica
dos governos Lula e Dilma

José Maria Dias Pereira
(Organizador)

Centro Universitário Franciscano
Santa Maria, RS | 2012

Economia Brasileira Contemporânea

análise da política econômica dos governos Lula e Dilma

Autores:

Ana Monteiro Costa (Doutora em Economia pela UFRGS)

Herton Castiglioni Lopes (Doutor em Economia pela UFRGS)

José Maria Dias Pereira (Doutor em Economia pela UFPE)

Marcelo Arend (Doutor em Economia pela UFRGS)

Mateus Sangoi Frozza (Mestre em Economia pela UNISINOS)

Rafael Pentiado Poerschke (Mestre em Economia pela UNISINOS)

Raquel Lorensini Alberti (Doutora em Economia Rural pela UFRGS)

Reisoli Bender Filho (Doutor em Economia pela UFV)

Valduino Estefanel (Mestre em Estatística pela USP)

Edição comemorativa



Taize de Andrade Machado Lopes
(Coordenadora do Curso)

Centro Universitário Franciscano
Santa Maria, RS | 2012

Coordenação editorial

Salette Marchi

Capa

Eduardo Michevicz dos Reis

Projeto Gráfico

Camila Motyczka Bubans

Produção Gráfica

Gustavo de Souza Carvalho

Revisão

Cristine Costa Rodrigues

Maria de Lourdes Pereira Godinho

E17 Economia Brasileira Contemporânea: análise da política econômica dos governos Lula e Dilma / organizado por José Maria Dias Pereira. – Santa Maria: Centro Universitário Franciscano, 2012.
288 p. ; 15 x 21 cm

ISBN 978-85-7909-034-9

1. Economia 2. Política econômica I. Pereira, José Maria Dias

CDU 338

Elaborada pela Bibliotecária Paula Schoenfeldt Patta CRB10/1728

Sumário

Apresentação **11**

Capítulo 1 | Setor Financeiro **15**

- O lucro dos bancos e o crédito
- O “subprime” brasileiro
- O aumento da concentração bancária
- Mudança na poupança: muito barulho por nada
- Banco público ou privado?
- Número de poupanças milionárias duplica
- “Risco moral”
- Aumenta procura por educação financeira

Capítulo 2 | Taxa de juros **45**

- Os bancos no Brasil cobram as maiores taxas de juros do planeta
- Por que os juros de mercado não caem?
- Alta do compulsório dos bancos antecipa aumento dos juros
- Explicações para a alta dos juros
- Novo governo começa com aumento dos juros

Capítulo 3 | Mercado de capitais **61**

- Balanço das aplicações financeiras em 2009
- A capitalização da Petrobras
- A volatilidade da Bolsa
- Caso Pão de Açúcar: a história do homem que tentou vender duas vezes a mesma empresa

Capítulo 4 | Desigualdade social **75**

- Retrato da desigualdade social
 - O dilema da redução da desigualdade social
 - O MST e o governo Lula
 - O novo programa habitacional
 - A classe C visita o paraíso
 - Renda e despesa das famílias
 - A nova fórmula do salário-mínimo
 - Censo de 2010 e desigualdade social
 - Quem lucra com o FGTS: o trabalhador ou o governo?
-

Capítulo 5 | Setor Público

105

Nova reforma da Previdência?
A crise das finanças públicas
Isenções fiscais são repassadas apenas em parte aos preços
Novas isenções fiscais: eficácia duvidosa
A economia e as eleições
A carga tributária brasileira
Déficit público é o maior em dez anos
O corte de R\$50 bilhões no orçamento de 2011
Governo eleva a meta do superávit primário

Capítulo 6 | Setor Externo

137

Reservas cambiais: negócio da China?
Brasil vira credor internacional
Calçados: exportando fábricas
A taxaço ao capital externo
Prós e contras da taxaço sobre o capital externo
O déficit nas transações correntes
A desindustrialização das exportações
O *carry trade* das multinacionais brasileiras
Brasil-Argentina: briga entre vizinhos
A elevação do IPI de carros importados

Capítulo 7 | Taxa de câmbio

173

Câmbio flutuante: mocinho ou bandido?
O sobe e desce do dólar
Taxa de câmbio prejudica competitividade
A queda de braço do câmbio

Capítulo 8 | Economia internacional

187

O naufrágio das finanças globais
"Presente de grego"
O impasse sobre o teto da dívida norte-americana
"Risco sistêmico"

Capítulo 9 | Inflação

201

Inconsistências do sistema de metas de inflação
Os custos do combate à inflação
Entenda os índices de inflação
Os índices de preços estão subestimados?
“Cortando na carne”

Capítulo 10 | Crescimento econômico

219

Recuperação econômica com ressalvas
“É a economia, estúpido!”
Economia mostra sinais de “desaquecimento”
A economia invisível
Economia brasileira cresce em ritmo chinês
A Copa do Mundo e a situação dos aeroportos
Sinais de desaceleração na construção civil

Capítulo 11 | Economia e meio ambiente

243

A falsa riqueza do petróleo
O petróleo é nosso?
Causas do aumento do preço do álcool

Capítulo 12 | Teoria econômica aplicada

255

Keynes está vivo e manda lembranças
A Grande Depressão fez 80 anos
“Taxa de desemprego natural”
Os mitos do PIB
Prêmio Nobel, inflação e desemprego
Breve história da especulação financeira
Afinal, do que falam os economistas?
Profissão Economista

“Parece-me que a economia é um ramo da lógica, um modo de pensar. [...] A economia é uma ciência de pensar em relação a modelos ligada à arte de escolher modelos importantes para o mundo contemporâneo. [...] Quero enfatizar vigorosamente o fato de ser a economia uma ciência moral. Eu já disse que ela lida com a introspecção e valores. Poderia ser acrescentado que lida com motivos, expectativas, incertezas psicológicas. Devemos precaver-nos de tratar o material como constante e homogêneo. Como se a queda da maçã no chão dependesse dos motivos da maçã, de saber se vale a pena cair no chão, se o chão quer que a maçã caia e de cálculos errados da parte da maçã acerca da distância que se encontrava do centro da terra”.

John Maynard Keynes¹

¹ Citação extraída de MOGGRIDGE, D. E. *As ideias de Keynes*. São Paulo: Cultrix, 1976.

Apresentação

José Maria Dias Pereira

Não desconheço que a economia desperta em muitas pessoas um alto índice de rejeição. Não tenho uma resposta definitiva sobre a causa disso, mas acho que tem a ver com a lembrança que ela nos traz sobre a necessidade de ganhar o “pão nosso de cada dia”. Algo como a idealização do Paraíso se, de lá, Adão não tivesse sido expulso. Mas o fato é que, por mais que tentemos não pensar no assunto, a economia continua fazendo as suas vítimas.

O que a economia nos lembra, no dia a dia, é que vivemos em um mundo de escassez. A felicidade até existe, mas não está ao alcance de todos. No mundo material, o conceito de felicidade se aproxima do sonho de consumo de cada um. “Dinheiro não traz felicidade”, costuma-se ouvir dizer. “Mas compra”, acrescentaria um economista. A realidade nua e crua, em geral, choca as pessoas. Daí resulta, quero crer, a fama de “desmancha prazeres” que os economistas, justa ou injustamente, adquiriram.

Aliás, muitas pessoas, sequer entendem o que faz um economista. Não vale fazer piada e dizer que economista é aquele sujeito que não sabe do que está falando e o convence que a culpa é sua por você não entender o que ele está dizendo. Nesse caso, a piada se refere ao fato de o economista usar uma linguagem fora do alcance dos demais mortais: o “economês”¹. Alguns acreditam que o economista usa matemática demais; outros acham que ele usa teoria demais. Enfim, seria um sujeito fora da realidade². A melhor definição de economia que conheço diz simplesmente que economia é um modo de pensar³.

Mas por que os economistas não se entendem?⁴ Basicamente, pela falta de um método para eliminação de erros que seja aceito por todos⁵. Segundo Joan Robinson, “o método de análise econômica é um hábito de pensamento, que, para qualquer um que o possua, aparece como simples senso comum. Uma pessoa só lhe dá valor quando começa a discutir com alguém que não o possui”⁶.

A controvérsia existe exatamente pela complexidade das relações humanas. Nos fenômenos naturais, existe uma cadeia de causas que liga diretamente um conjunto de fatos a outro. Nos acontecimentos sociais, não estão envolvidos apenas fatos, mas também as visões dos participantes. O objeto de análise da economia é sempre um alvo em movimento: de um lado, os participantes buscam entender a situação; de outro, tentam influenciar a situação⁷.

O que essa espécie de “mea-culpa” tem a ver com o presente livro? Muita coisa. Os vários artigos, agora reunidos neste livro, por assunto, em ordem cronológica, foram escritos a “várias mãos”, entre junho de 2006 e dezembro de 2011. Em primeiro lugar, são análises, com enfoques diferenciados. Em segundo lugar, o objeto de análise é a conjuntura econômica que vai do último ano do primeiro mandato de Lula, ao seu segundo mandato por inteiro, e ao primeiro ano do governo Dilma. Por um lado, não se corre o risco de haver um pensamento único (eventualmente, equivocado) e, por outro, debruça-se sobre a realidade.

São textos curtos, acompanhados de gráficos explicativos que originalmente foram publicados, mensalmente, na seção “Economia & Finanças”, do *Boletim do índice do Custo de Vida de Santa Maria*. Os fatos econômicos e as medidas de política econômica de maior repercussão na mídia foram examinados com a lupa do economista. Os textos procuram “enquadrar” os temas da conjuntura dentro da lógica econômica, sem abrir mão do espírito crítico. Em certo sentido, vão “contra a corrente” do jornalismo atual, cuja figura do “analista econômico” pretende, superficialmente, “traduzir” o que os economistas falam.

Escrito em uma linguagem acessível, o livro não é só indicado para o indivíduo que busca manter-se informado (hoje existem meios muito mais rápidos para isso, como a internet), mas, sobretudo, para aquele disposto a decifrar a economia sem correr o risco de ser devorado por ela. L. F. Veríssimo escreveu certa vez, em uma crônica bem-humorada que, em se tratando de economia, não nos podemos comportar como o suíço que passeava ereto entre dois exércitos no campo de batalha, recusando-se a se defender das balas porque o seu país era neutro.

Em sentido estrito, o público-alvo deste livro são os estudantes dos cursos da área econômica (Economia, Contábeis e Administração) e de outras áreas do conhecimento, não só da disciplina de Economia Brasileira Contemporânea, mas também de outras matérias cujo professor necessite de exemplos da conjuntura econômica para ilustrar os conteúdos teóricos ministrados em aula. Trata-se, portanto, de um “livro-laboratório”, em que os experimentos econômicos dos governos Lula e Dilma são submetidos a sucessivos testes.

¹ No caso, a palavra “economês” é aplicada por analogia ao “javanês”, expressão utilizada num conto (“O homem que sabia javanês”), do escritor brasileiro Lima Barreto sobre um malandro que finge saber o javanês para conseguir um emprego e fica famoso como um dos únicos tradutores desse idioma.

² A respeito de os economistas não se preocuparem com o realismo de suas hipóteses (tema de um famoso ensaio de Milton Friedman – *Essay on the Methodology of Positive Economics*, de 1953), existe a seguinte piada: um economista, um químico e um engenheiro se salvaram de um naufrágio e, no bote em que encontravam, acharam uma lata de presunto. Sem possuir um abridor de latas, depois de várias tentativas fracassadas para abrir a lata, o químico e o engenheiro voltaram-se irritados para o economista que observava tudo ostentando um sorriso superior. “O que você faria?”, perguntaram eles. Ao que o economista respondeu, tranquilamente: “vamos supor que temos um abridor de latas”. Ver: BLAUG, Mark. *Metodologia da Economia*, pág. 140.

³ No mês de dezembro de 2005, nas dependências do luxuoso Hotel Deville, próximo ao aeroporto de Porto Alegre, a comunidade de economistas gaúchos se reuniu para entregar o prêmio “economista do ano” a então ministra-chefe da Casa Civil da Presidência da República, Dilma Rousseff, hoje Presidente da República. De tudo que ela falou no seu discurso como homenageada, o que mais me chamou a atenção foi quando disse que, embora tenha ocupado diversas funções, nunca deixou de pensar com a “cabeça de economista”. De fato, depois que aprendemos a pensar como um economista, criamos um hábito no qual jamais poderemos nos libertar.

⁴ Imagine, observou o famoso economista já falecido John K. Galbraith, com sua fina ironia, que, por um milagre, os economistas tivessem chegado a um consenso sobre alguma coisa, porém estivessem todos errados! As consequências, certamente, seriam muito piores.

⁵ “Há uma notável exceção para confirmar a regra. Keynes era particularmente livre e generoso porque não dava valor à opinião de ninguém acima da sua”. Ver: ROBINSON, Joan. *Filosofia Econômica*. Pág. 25.

⁶ *Ibid.* Pág. 59.

⁷ Um bom exemplo disso é a oscilação diária nos preços das ações na Bolsa de Valores, tanto no mercado à vista como no mercado futuro.

CAPÍTULO 1

Setor financeiro

O lucro dos bancos e o crédito

Após a divulgação dos balanços semestrais dos principais bancos comerciais, o desempenho do setor bancário brasileiro revela um problema estrutural: a alta rentabilidade dos bancos comerciais, aliada a um insuficiente nível de crédito a empresários e consumidores.

Os lucros dos grandes bancos brasileiros continuam maiores do que muitos setores ligados à produção. Na figura 1, mostra-se que a rentabilidade dos bancos é o dobro das empresas do setor produtivo. Situação inversa ocorre nos Estados Unidos, onde a rentabilidade do setor produtivo é maior do que a do setor bancário.

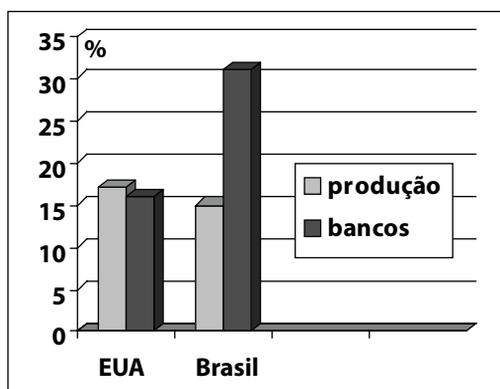


Figura 1 - Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido Bancos X Setores Produtivos - 2006.

Qual a explicação para a elevada rentabilidade dos bancos no Brasil e para o baixo nível de crédito concedido a empresários e consumidores? No Brasil, é fato conhecido que os bancos direcionam seus recursos para aplicações em títulos da dívida pública, que são altamente rentáveis e não oferecem riscos como o crédito. A decorrência lógica desse comportamento é uma alta rentabilidade dos bancos e crédito caro para população em geral, pois boa parte dos recursos depositados nos bancos são desviados para o financiamento da dívida pública, cujo montante hoje ultrapassa a casa de R\$1 trilhão (51% do PIB).

Outra razão são os altos *spreads* – diferença entre as taxas de juros que os bancos pagam para captar recursos e as que cobram ao emprestar ao cliente. Em julho, o *spread* bancário brasileiro médio (pessoas físicas e jurídicas) foi de 27,5%. Uma pesquisa do Fundo Monetário Internacional (FMI) mostra que, em 2003, o Brasil liderava o *ranking* dos maiores *spreads* cobrados no mundo, sendo seguido, de longe, pela Rússia (9%), Índia (5,4%) e Tailândia (4,6%). Considerando só a diferença entre o custo do dinheiro e o que é cobrado pelos empréstimos às pessoas físicas, o *spread* bancário brasileiro salta para 39,7%.

Isso significa que os bancos operam com uma margem de quase 40% sobre os recursos captados por meio da caderneta de poupança, por exemplo. Também explica os altos lucros dos grandes bancos no 1º semestre de 2006, incluindo-se o recorde do Banco do Brasil, cujos lucros ultrapassaram a faixa dos R\$3 bilhões. Isso tudo em um cenário de queda da taxa básica de juros (Selic) e taxa de inadimplência estável ao redor de 7%. Como as elevadas taxas de serviços bancários mais do que cobrem o custo da folha de pagamento dos bancos, não há argumento econômico que justifique *spreads* tão altos como os que são cobrados atualmente pelos bancos brasileiros.

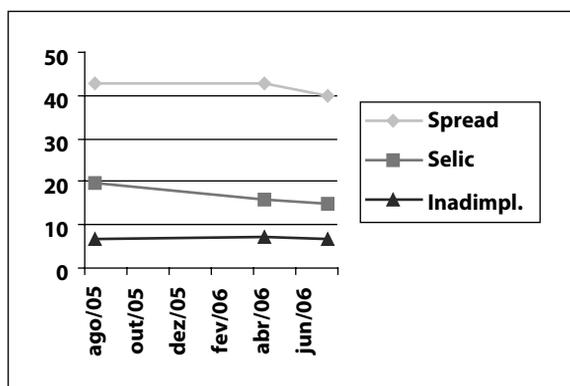


Figura 2 - *Spread* bancário, Selic e taxa de inadimplência.

O volume de crédito de um país é um bom indicador para avaliar a sua capacidade de crescimento, pois na medida em que cresce o crédito, aumenta o consumo e o investimento, fortalecendo a economia. No Brasil, a relação crédito/PIB é de apenas 32%, o que nos coloca em uma precária posição de 82º no *ranking* mundial dos países que mais concedem crédito a sua população. Na zona do Euro, a relação crédito/PIB é de 105% e, no Japão, a relação também ultrapassa 100%. Na China, é 141% e, nos EUA, os financiamentos atingem 80% da riqueza do país.

Schumpeter, um famoso economista atento para problemas relacionados ao desenvolvimento econômico, acreditava que o desenvolvimento de uma nação ocorre a partir de três fatores: a adoção de inovações tecnológicas, a ação do empresário inovador e a utilização do crédito bancário. Este é o tripé básico do processo de desenvolvimento; não existe inovação sem empreendedor e não existe empreendedor sem crédito. Assim, a criação de crédito é condição necessária ao desenvolvimento econômico. O banco comercial é a única instituição financeira privada, na economia capitalista, com poder de criar esses fundos de dinheiro. Sem a criação de crédito e sem o mecanismo de autofinanciamento, o processo de desenvolvimento se torna inviável. Por esse raciocínio, o banqueiro, capitalista *par excellence*, é o promotor do desenvolvimento capitalista.

(09/2006)

O “subprime” brasileiro

A atual crise financeira global antes de ser uma crise provocada pelo estouro da “bolha” imobiliária norte-americana é uma crise gerada pelos excessos cometidos no mercado de crédito. Diante da previsão de desaceleração da economia norte-americana após o estouro da “bolha” da internet somado ao ataque terrorista de 11 de setembro de 2001, o FED (Banco Central dos EUA) vinha reduzindo sucessivamente a taxa de juros para evitar uma recessão. O crédito barato deu origem ao *subprime* – empréstimos de segunda linha para aquisição de imóveis – compras alavancadas e outras inovações nos mercados de derivativos financeiros que desencadearam a atual crise.

Quando todos parecem sair no lucro, a preocupação com risco tende a se reduzir. As financeiras especializadas em financiamento imobiliário reduziram as exigências e aumentaram perigosamente as operações, multiplicando as suas comissões. Entre 2000 e 2005, o valor de mercado das casas cresceu 50% e houve um *boom* de novas construções. No início da década, o refinanciamento de hipotecas correspondia a apenas 3% de todos dos gastos pessoais dos consumidores norte-americanos. No início de 2006, já era responsável por quase 10% da renda pessoal disponível. O estímulo ao endividamento, por sua vez, era fruto da valorização dos preços dos imóveis. Quando a expectativa é de que o preço de uma casa cresça mais do que o custo do empréstimo para adquiri-la, faz todo sentido comprar um segundo imóvel para aluguel.

O mecanismo que permitia o acesso fácil ao crédito era o seguinte: nos primeiros dois anos do empréstimo, as financeiras cobravam juros abaixo do mercado para atrair clientes de menor renda. Após esse período, quando uma taxa de juros mais alta passasse a ser cobrada, a hipoteca seria refinanciada com base no preço mais alto do imóvel, o que gerava mais comissões para os emprestadores e permitia o pagamento pelos devedores. Relaxaram-se as exigências de garantias de pagamento mesmo para pessoas com histórico negativo de crédito. Os bancos procuravam se precaver por meio da emissão de títulos (CDOs, na sigla em inglês) baseados em suas hipotecas de mais alto risco, vendendo-os

aos bancos de investimento que os fatiavam e depois eram multiplicados pelo mercado de derivativos financeiros.

Os fundos de hedge entraram em massa no mercado, funcionando como uma espécie de companhia de seguros não licenciada, cobrando prêmios sobre os CDOs. A onda de securitização conduziu a um enorme aumento da alavancagem. Segundo George Soros, gestor de um dos maiores fundos de hedge do mundo, o valor nominal atual dos contratos de CDOs é da ordem de US\$42,6 trilhões, cerca de três vezes o valor do PIB norte-americano. Quando dois fundos de hedge com grande exposição a empréstimos imobiliários de alto risco, ligados ao banco Bear Stearns, ameaçaram falir, o mercado entrou em pânico. O resto da história é conhecido: a perda decorrente da queda do preço dos CDOs contaminou o balanço dos grandes bancos e todo o sistema balançou. Apesar da injeção de liquidez pelos Bancos Centrais; a crise, que parecia ser só financeira, contaminou a economia real e se espalhou pelo mundo.

No Brasil, o *subprime* ocorreu no setor de veículos. Financiamento de 72 meses para automóveis novos e usados, para clientes com renda baixa ou histórico de crédito duvidoso, permitiu aumento das vendas e lucro para as financeiras. Assim como nos EUA, quando o preço das casas ruiu e os tomadores não conseguiram mais refinar suas hipotecas, aqui não demorou a se perceber que os automóveis usados como garantia valiam menos que os empréstimos contraídos para compra. Em média, assim que sai da concessionária, o veículo novo já perde 15% do valor. O negócio com carros usados depende, basicamente, do crédito das financeiras, que cobram juros altos disfarçados em prazos mais longos. Quando o consumidor percebe que o valor da dívida ultrapassa o valor do carro, muitos devolvem o veículo. Isso faz com que os preços dos carros usados diminuam e as financeiras acabem por arcar com prejuízos.

Quando a crise chega, a aversão ao risco aumenta. A diminuição do crédito é o mecanismo que propaga a crise para a economia real. Com o crédito mais seletivo, exigência de entrada e prazos mais curtos, as vendas de automóveis despencam. Em outubro, as vendas de veículos diminuíram 11% em relação a setembro e 2,1% em comparação com o mesmo mês do ano anterior (Figura 1). Nesse mês, diante do cenário externo desfavorável,

as exportações de veículos reduziram em 16,4% (Figura 2). Por causa disso, as principais montadoras no país resolveram dar férias coletivas e fazer promoções para “desovar” os estoques. Para tentar deter a crise no setor, os governos paulista e federal lançaram um “pacote” de ajuda para as financeiras das montadoras no valor de R\$8 bilhões.

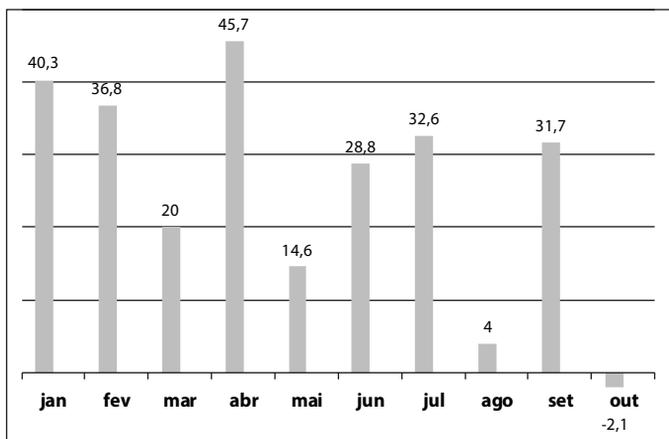


Figura 1 - Variação na venda de veículos em 2008 em relação ao mesmo mês do ano anterior, em %.

Fonte: Anfavea.

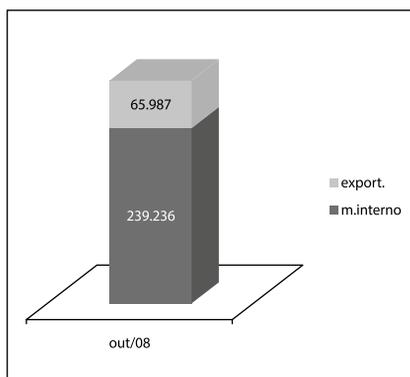


Figura 2 - Vendas de veículos em outubro de 2008 em relação ao mesmo mês de ano anterior em unidades.

Fonte: Anfavea.

(12/2008)

O aumento da concentração bancária

O setor bancário internacional está no epicentro da crise financeira global, e o que vem ocorrendo é uma sucessão de compras, vendas e fusões de instituições à beira da falência. No Brasil, apesar de o setor bancário ter apresentado bons resultados ao longo do ano de 2008, o preço das ações das empresas do setor sofreram quedas expressivas. Os investidores estrangeiros têm se desfeito dos papéis dos bancos brasileiros. Em meio ao processo de extrema instabilidade financeira internacional, o mês de novembro marcou o surgimento de uma grande força nacional no setor bancário, após a notícia da fusão entre os bancos Itaú e Unibanco.

O Itaú Unibanco S. A., futuramente será o maior banco brasileiro, também será o 17º no *ranking* dos maiores bancos do mundo, e o maior abaixo da linha do Equador. Na tabela 1, mostra-se que o novo banco será a quarta maior empresa da América Latina. O novo banco terá uma das estruturas mais sólidas do mercado global em razão de estar pouco alavancado. Com patrimônio estimado de R\$51,7 bilhões, o Itaú Unibanco consegue fazer pouco mais de R\$250 bilhões de crédito, tendo uma alavancagem de apenas cinco vezes. Com mais de 100 mil funcionários e ativos superiores a 20% do PIB brasileiro, espera-se em breve sua atuação marcante no mercado internacional.

Tabela 1 - Maiores empresas da América Latina.

<i>Ranking</i>	<i>Empresa</i>	<i>País</i>	<i>Setor</i>
1	Petrobrás	Brasil	Petróleo e gás
2	Vale do Rio Doce	Brasil	Mineração
3	América Móvil	México	Telecomunicações
4	<i>Itaú + Unibanco</i>	<i>Brasil</i>	<i>Bancos</i>
5	Bradesco	Brasil	Bancos
6	Ecopetrol	Colômbia	Petróleo e gás
7	Carso Global Teleco	México	Telecomunicações
8	AmBev	Brasil	Alimentos e bebida
9	Wal-Mart de México	México	Comércio
10	Santander	Brasil	Bancos

A crise financeira internacional elevou a concentração do setor bancário mundial, principalmente nos Estados Unidos. A intensificação desse processo deu-se após o pedido de concordata do banco americano Lehman Brothers, em setembro. Na Europa, a maior parte dos bancos sobrevive graças a estatizações e injeções de capital por parte de governos e investidores estrangeiros.

A tendência de movimentação na área financeira é característica dos períodos de crise. Já ocorreu também nos anos 1990. O mercado brasileiro, que tinha 243 instituições no final de 1994, possuía apenas 156 em julho deste ano. Em 1994, as cinco maiores instituições respondiam por 64% dos depósitos bancários. Após a fusão entre Itaú e Unibanco, os cinco maiores bancos passarão a responder por 75% dos depósitos feitos em contas correntes, cadernetas de poupança e CDBs. Se considerados os dez maiores, a proporção sobe para 88%. O risco da concentração são os efeitos prejudiciais aos clientes, com elevações de preços dos serviços bancários em razão da pouca concorrência no setor.

O novo banco contará com 18% da rede bancária nacional (4.800 agências e postos de atendimento), atenderá a 14,5 milhões de clientes, terá 19% do volume brasileiro de crédito, 17% do mercado de seguros, 24% de participação em previdência e 21% dos depósitos e dinheiro administrado dos clientes. Assumirá a terceira posição no *ranking* de depósitos do setor bancário nacional, conforme é apresentado na figura 1.

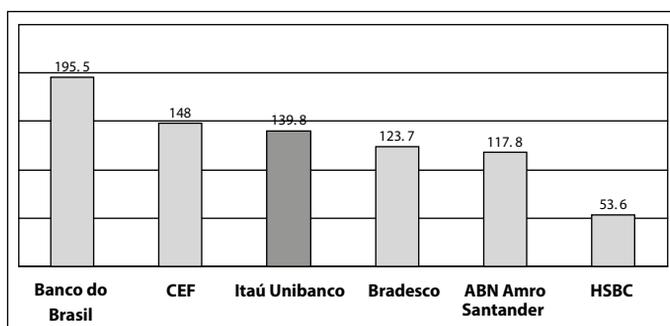


Figura 1 - Ranking por depósitos, em R\$ Bilhões.

Juntos, os dois bancos ultrapassam com folga a liderança em ativos do Banco do Brasil, desbancando ainda a liderança privada do Bradesco no setor, conforme é apresentado na figura 2, tornando-se assim a maior instituição do país no setor. O governo avalia a fusão como saudável, já que melhora a possibilidade do aumento da oferta de crédito no país e fortalece o sistema financeiro nacional. A lógica do negócio deriva do aumento da competição e da necessidade dos bancos de ganharem escala para captar dinheiro com custo menor para fazer crédito. A retomada do crédito é hoje o principal problema no cenário traçado para o ano de 2009.

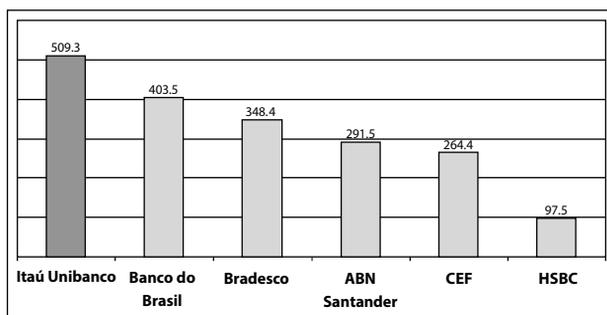


Figura 2 - Ranking por ativos, em R\$ Bilhões.

Após a fusão, o mercado nacional será dominado por seis grandes bancos. São dois federais (BB e CEF), dois privados nacionais (Itaú Unibanco e Bradesco) e dois estrangeiros (Santander e HSBC). Percebe-se que o sistema bancário brasileiro acabou ficando com um formato interessante. Conterá com dois fortes bancos públicos, dois fortes bancos privados nacionais e dois concorrentes estrangeiros de peso. Em princípio, esse quadro revela uma diversidade benéfica, ao contrário do que seria se fosse dominado por bancos estrangeiros com dificuldades, como os bancos americanos e ingleses. Assim, apesar dos efeitos negativos da concentração sobre os clientes, a megafusão parece ter sido uma notícia positiva: muito melhor o surgimento de um grande banco nacional, com força para se tornar internacional, do que boatos pessimistas sobre a saúde financeira do sistema bancário brasileiro.

(12/2008)

Mudança na poupança: muito barulho por nada

No mês de maio de 2009, o principal destaque da política econômica do governo federal ficou por conta do anúncio de mudanças na poupança e fundos financeiros. O tema é polêmico, pois a equipe econômica propôs “mexer” nas regras da rentabilidade das cadernetas de poupança. A última vez que o governo alterou as regras da caderneta de poupança foi no início dos anos 1990, quando o governo Collor promoveu o famoso “sequestro de liquidez”, ainda lembrado com temor pela população brasileira. Naquela vez, o confisco realizado pelo governo acarretou um enorme desgaste político e contribuiu para o *impeachment* do presidente Fernando Collor.

Apesar de novamente alterar as regras de rentabilidade das cadernetas de poupança, é importante reter que as atuais medidas propostas não se assemelham ao realizado no passado. O governo Collor procurava solucionar o processo inflacionário da economia brasileira, diminuindo o estoque de moeda da população. Esse já não é mais o problema principal da economia brasileira, pois há 15 anos a inflação está relativamente sob controle. No governo Lula objetiva-se, com as novas regras, resolver o que para muitos é considerado o principal problema da economia nacional e que impede que ela cresça de forma sustentada: os juros elevados.

Com a crise mundial instalada desde setembro de 2008, a maioria dos países promoveu quedas acentuadas em suas taxas básicas de juros, buscando assim alavancar o investimento e o consumo e, conseqüentemente, o emprego e o crescimento econômico. Atualmente, muitos países desenvolvidos e em desenvolvimento praticam taxas de juros ao redor de zero. No Brasil, a situação é distinta e, após várias quedas na taxa básica de juro, esta ainda se encontra em 10,25% ao ano.

A questão reside em que, se o governo continuar a promover quedas na taxa básica de juro (SELIC), a remuneração dos títulos públicos pode equiparar-se à caderneta de poupança, que rende 6,17% ao ano, mais a variação da TR (Taxa Referencial), sem a cobrança do

Imposto de Renda. No momento em que a população não compra títulos públicos (no caso, deixa de aplicar nos fundos de investimento), pois sua rentabilidade está baixa, o governo não tem como financiar seu déficit público. Na impossibilidade de venda de títulos públicos, restam apenas duas opções para “rolagem” de sua dívida: elevar a carga tributária ou inflacionar a economia. As duas alternativas logicamente promovem desgaste político. Então, a solução do governo é a de continuar financiando o déficit público por meio de mais dívida com o público. Para isso, ele pretende, via cobrança de imposto de renda das cadernetas de maior valor, evitar que o dinheiro dos fundos financeiros (que, em contrapartida, teriam suas alíquotas de imposto de renda reduzidas) migre para a poupança.

As cadernetas de poupança, com saldo acima de R\$50 mil, passariam a pagar Imposto de Renda a partir de janeiro de 2010. Nada muda para quem tem saldos com valores abaixo desse valor. Conforme é apresentado na tabela 1, cerca de 99% dos quase 90 milhões de clientes da poupança continuariam isentos do pagamento do imposto de renda. Portanto, apenas 1 % das contas da caderneta de poupança deverá ser afetada, se a medida vier a ser enviada pelo governo ao Congresso Nacional.

Tabela 1 - O perfil das aplicações da caderneta de poupança no Brasil.

Saldo das contas, em R\$	Clientes	Parcela de clientes em cada faixa de saldo, em %	Valores depositados (em R\$ milhões)
de 100 a 5.000	80.570.797	89,55	36,377
de 5.001 a 20.000	6.578.444	7,31	64,915
de 20.001 a 50.000	1.926.621	2,14	58,834
de 50.001 a 100.000	600.894	0,67	40,835
de 100.001 a 500.000	280.019	0,31	47,875
de 500.001 a 1.000.000	10.121	0,01	6,756
acima de 1.000.001	3.822	0,004	14,988

Poupadores com saldo superior a R\$50 mil pagariam mais Imposto de Renda à medida que a SELIC caísse. Conforme verifica-se na tabela 2, com a taxa atual de 10,5%, somente 20% do rendimento sofreria incidência do imposto, e 80% do rendimento poderia ser abatido. Se a SELIC cair para 9,25% ao final do ano, como prevê o mercado financeiro, o poupador terá direito a abater 70% do rendimento. Isso quer dizer que o Imposto de Renda só incidirá sobre 30% dos ganhos. Com a SELIC abaixo de 7,25% todo o rendimento da caderneta de poupança passaria a ser tributado. As alíquotas do imposto de renda variam de 7,5% a 27,5%, dependendo da renda de cada pessoa.

Tabela 2 - Tabela de abatimento.

Juros anuais	Percentuais de abatimentos
de 10,5% a 10%	80%
de 9,9% a 8,75%	70%
de 8,74% a 8,25%	60%
de 8,24% a 7,75%	40%
de 7,74% a 7,25%	20%
de 7,24% a zero	0%

O plano do governo para alterar as regras da poupança pretende abrir caminho para cortes maiores na taxa de juros básica da economia brasileira, sem que haja uma migração de investidores de fundos, cujo rendimento está associado à rentabilidade dos títulos públicos, para a poupança, que tem rendimento fixo. Com isso, o governo poderia continuar financiando sua dívida pública sem ter que elevar a carga tributária ou inflacionar a economia, como no passado. Os títulos públicos vendidos pelo Tesouro Nacional continuariam sendo atrativos e permitiriam a rolagem da dívida federal, pois apesar de sua queda de rentabilidade ainda proporcionariam um retorno ligeiramente maior do que a caderneta de poupança.

Apesar da polêmica criada pelos partidos de oposição ao governo federal, as mudanças propostas, na verdade, causaram muito barulho

para uma decisão nada radical. Em primeiro lugar, não se parece em nada com o bloqueio da poupança do governo Collor. Em segundo lugar, aplica-se apenas em casos extremos. A tributação da poupança só vai fazer diferença em um cenário de queda grande da taxa de juros e para quem tem muito dinheiro aplicado. Por último, a mudança afeta pouca gente e adia uma decisão mais radical sobre a poupança para o próximo governo. Retomando os dados da tabela 1, cabe perguntar por que 3.822 pessoas deixam mais de R\$1 milhão na poupança? Certamente, é daí que vem o barulho.

(06/2009)

Nota do Organizador

Dois anos depois da desistência da primeira tentativa de mexer nas regras da Caderneta de Poupança, no início de maio de 2012, o governo criou coragem e implantou a mudança. Na ocasião, a taxa básica de juros (SELIC) vinha caindo reunião após reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central, encontrando-se na casa dos 9% ao ano. Consciente de que, na próxima reunião do Copom, a taxa poderia cair para 8,5%, tornando a poupança mais competitiva – porque é isenta do imposto de renda – do que dos fundos DI e renda fixa que compram títulos públicos, prejudicando a “rolagem” da dívida pública, o governo resolveu agir. Pela nova regra, se a taxa básica de juros for igual ou inferior a 8,5% no dia do depósito ou aniversário da poupança, a remuneração será de 70% da SELIC mais a TR (taxa referencial) pelos 30 dias seguintes. Se a SELIC estiver acima de 8,5%, continuará valendo a regra de 0,5% ao mês (6,17% ao ano) mais TR. Para as contas antigas, não houve mudança.

(05/2012)

Banco público ou privado?

Enquanto, em meados do segundo semestre de 2008, o sistema bancário dos EUA enfrentava forte tempestade – precipitada pela quebra do Banco Lehman Brothers – tendo que ser socorrido pelo governo; no Brasil, os bancos navegaram calmamente nas águas revoltas da crise financeira internacional. Desde a crise bancária ocorrida após a estabilização dos preços, que levou o Banco Central a criar um programa de salvamento de instituições financeiras (o PROER, em 1995), o setor financeiro nacional transformou-se no setor mais lucrativo da economia brasileira. No primeiro semestre de 2009, os bancos brasileiros lucraram R\$14,3 bilhões acima dos lucros do setor de petróleo e gás (R\$13,5 bilhões) e energia elétrica (R\$7,8 bilhões).

O modelo bancário brasileiro pós-estabilização equilibrou-se em duas pernas: concentração bancária e desnacionalização. A hipótese do modelo é que com as fusões e aquisições bancárias, o sistema ganharia escala e, com a entrada dos bancos estrangeiros, haveria aumento da concorrência, o que levaria a uma redução dos “*spreads*” (diferença entre o custo de captação e a receita dos empréstimos) e das tarifas bancárias. A queda dos juros seria uma consequência natural. O avanço da política de privatização, por parte da União, incentivava os estados a venderem os bancos estaduais para fazer caixa. O próprio Banrisul só sobreviveu porque o então governador não conseguiu se reeleger. Hoje, com a venda de suas ações na Bolsa pela atual governadora, o banco continua público (como o Banco do Brasil), mas não estatal (como a Caixa Econômica Federal).

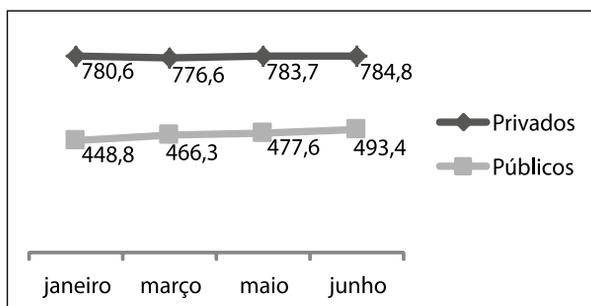


Figura 1 - Total de empréstimos dos bancos privados e públicos em 2009, ao final de cada mês (em R\$ bilhões).

Fonte: Banco Central.

Entre o que o modelo previa e o que aconteceu de fato, ocorreu uma enorme distância. A concorrência entre os bancos diminuiu com o quase desaparecimento dos bancos estatais. O próprio Banco do Brasil passou a ter como meta concorrer no mercado como banco privado e, no fechamento dos balanços bancários no mês de junho, finalmente atingiu o objetivo de ficar em primeiro lugar (pelo valor de seus ativos), superando Itaú-Unibanco e Bradesco – os maiores bancos privados. As tarifas subiram (os grandes bancos hoje pagam a sua folha de pessoal só com a arrecadação de tarifas), os “spreads” continuaram altos e, para completar, os juros de mercado não cederam como deveriam.

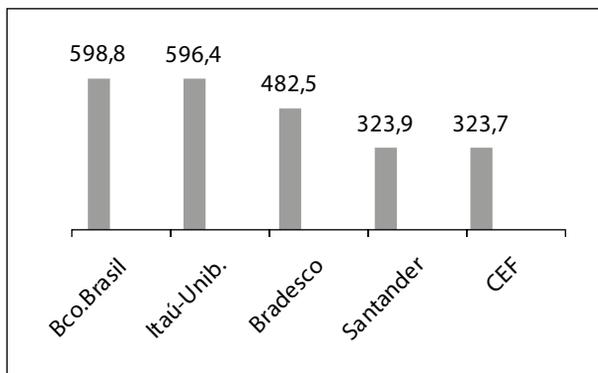


Figura 2 - Maiores bancos brasileiros, por ativos totais, em junho 2009 (R\$ bilhões).

Fonte: Banco Central.

Diante de um cenário de queda contínua da taxa básica de juros (Selic), em que a remuneração dos títulos públicos se tornou menos atraente, era de se esperar por uma expansão do crédito bancário. De fato, desde o início de 2008 até julho de 2009, o volume de crédito subiu quase dez pontos percentuais, atingindo hoje 45% do PIB. O que surpreende é que, apesar de sua menor participação no sistema de intermediação financeira, os bancos públicos tenham sido os principais responsáveis pelo aumento no crédito. No mesmo período, enquanto a carteira de crédito dos bancos privados se elevou em 26%, a dos bancos públicos registrou acréscimo de 53%.

Há duas explicações para entender essa diferença de desempenho entre bancos públicos e privados. Na visão macroeconômica, os bancos públicos foram incentivados pelo governo federal a atuarem com agentes de uma política anticíclica, expandindo o crédito para amenizar a queda da demanda. Já os bancos privados, cautelosos em razão da crise econômica, aumentaram as exigências para conceder empréstimos. Pela ótica microeconômica, o setor bancário privado é um oligopólio e, como tal, procurou manter os juros em patamares altos, mesmo com a queda da taxa de captação (Selic), como forma de manter a sua taxa de lucro. Os bancos públicos, menos preocupados com o lucro, ocuparam o espaço.

Ambas as explicações têm fundamento nos fatos. Por um lado, incomodado com a resistência do Banco do Brasil em baixar os juros, o governo trocou o próprio presidente do banco. A mudança na política dos bancos públicos tinha como objetivo servir de “farol” para os bancos privados também baixarem os juros. Mas isso não aconteceu. Em junho, havia uma diferença de 14,1 pontos percentuais entre a taxa média dos empréstimos (pessoas físicas e jurídicas) praticada pelos dois segmentos. Enquanto Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal cobravam 29,0% ao ano, os cinco maiores bancos privados cobravam, em média, 43,1% ao ano.

Na comparação do resultado do final do 1º semestre de 2009 com 2008, os lucros do BB ficaram estáveis (+0,6%) e os da CEF – a instituição que mais emprestou – caiu 54,5%. Com a queda do

rendimento dos títulos públicos, os lucros dos bancos privados caíram menos ou até subiram, como foi o caso do Santander (+6,7%). Itaú-Unibanco (R\$4,58 bilhões) e Bradesco (R\$4,02 bilhões) foram os bancos mais lucrativos, superando o BB (R\$4,01 bilhões). A estratégia dos bancos privados para sustentar o lucro tem sido a de manter um “spread” elevado (26,8%, em média, no mês de julho), usando como argumento a necessidade de aumentar a reserva contra inadimplência (maior componente do “spread”). Argumento inconsistente, dado que a taxa de inadimplência no setor foi de apenas 5,4% no mês de julho. Tudo leva a concluir que existe um oceano, da profundidade da camada pré-sal, entre o modelo desenvolvimentista do atual governo e o modelo bancário pós-estabilização.

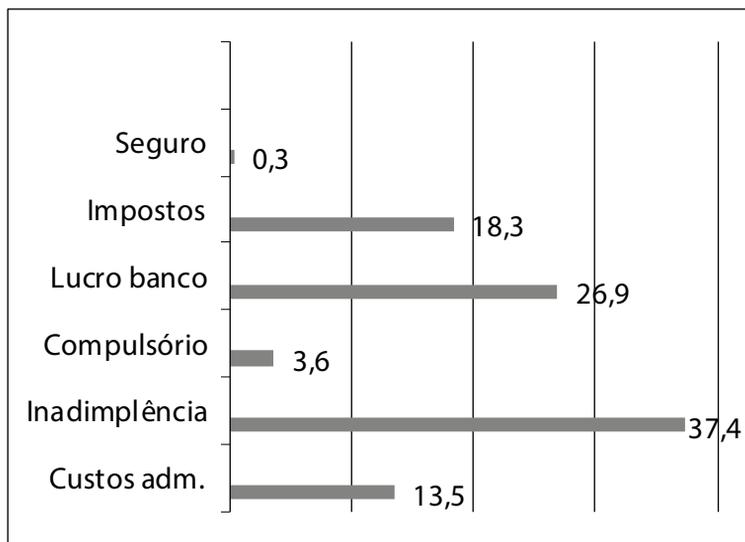


Figura 3 - Composição do “spread” bancário (em %).

Fonte: Banco Central.

(09/2009)

Número de poupanças milionárias duplica

Nos últimos quatro anos, os detentores de poupanças com valores superiores a um milhão de reais duplicou, passando de 2.480 em dezembro de 2006 para 5.759 em junho de 2010. Quando se analisam os valores brutos, esse crescimento é ainda mais expressivo, aumentando cerca de três vezes e meia no mesmo período, passando de R\$6,7 para, aproximadamente, R\$23,0 bilhões (Figura 1). No entanto, esses poupadores apesar de representarem somente 0,005% do total de investidores nesse tipo de aplicação, alcançam 7,0% do valor total de R\$340 bilhões depositados.

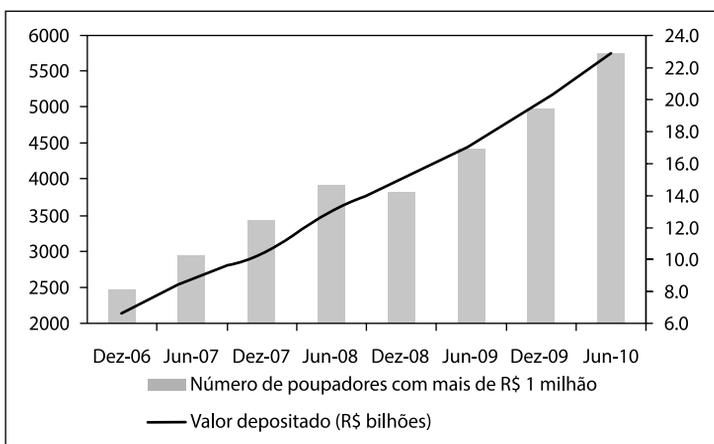


Figura 1 - Valor depositado e número de poupadores milionários, em poupança, em milhões de R\$.

Fonte: Fundo Garantidor do Crédito (FGC), 2010.

Os depósitos em cadernetas de poupança, nos últimos quatro anos, atingiram patamares próximos dos 20% do total das aplicações financeiras. No Brasil, essa forma de investimento é oferecida por cerca de vinte instituições financeiras, embora esteja concentrada em apenas cinco grandes instituições, que respondem por, aproximadamente, 95% do total de depósitos. Os principais captadores são os bancos estatais, destacando-se a Caixa Econômica Federal que concentra maior parcela (34%).

O aumento dos recursos depositados nessa modalidade de captação tem possibilitado à poupança atingir somas próximas de um terço do total de depósitos garantidos pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC), segundo dados do Banco Central (Bacen). Nesse cômputo, incluem-se todas as aplicações bancárias em renda fixa, excluindo-se os fundos de investimentos. Essa expansão da poupança é ratificada pelo aumento de sua participação em relação a outras aplicações, caso dos investimentos em Certificados de Depósito Bancário (CDB) e de outros depósitos a prazo, como letras de câmbio, hipotecárias e depósitos à vista, conforme mostrado na figura 2.

Essa mudança na composição das aplicações financeiras tem ocorrido em função de a poupança ter apresentado uma rentabilidade próxima às demais alternativas de aplicação de recursos (como CDBs e Fundos de Depósito Interfinanceiro - DI). Em 2009, o rendimento da poupança, obtido pela taxa referencial (TR), acrescida de juros de 6% ao ano, totalizou uma remuneração de 6,9%, enquanto os CDBs, oferecidos pelos bancos com prazo de vencimento, descontando o imposto de renda (variável de 22,5% até 15%), apresentaram rendimentos entre 6,8% a 6,9%. Por sua vez, os fundos de investimentos DI, que são remunerados de acordo com a taxa básica de juros - Selic - apresentaram, igualmente, remuneração líquida inferior a 7,0%.

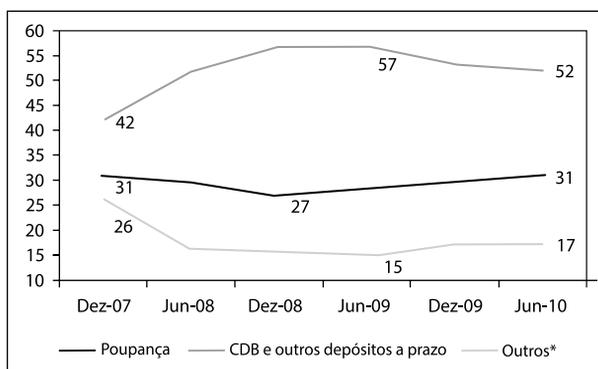


Figura 2 - Participação dos investimentos no total de depósitos, em %.

* Letras de câmbio, imobiliárias, hipotecárias, depósitos à vista para investimentos e não movimentáveis por cheques.

Fonte: Fundo Garantidor do Crédito (FGC), 2010.

Dentre as explicações para esse crescimento dos depósitos em cadernetas de poupança, além da remuneração competitiva, está uma série de fatores, dentre os quais se destacam: a) a oportunidade de diversificação do risco por grandes investidores, que possuem outros investimentos e migram dessas aplicações em momentos de incertezas ou redução na taxa Selic; b) facilidade de movimentação e a segurança da aplicação em poupança; c) processo de educação financeira dos indivíduos, decorrente de um maior planejamento para aquisição futura de bens, processo que tem sido chamado de “bancarização” da população. Neste processo, tem merecido atenção o crescimento da parcela de poupadores composta por pessoas de até vinte e um anos, anteriormente de baixa participação como depositante de poupança.

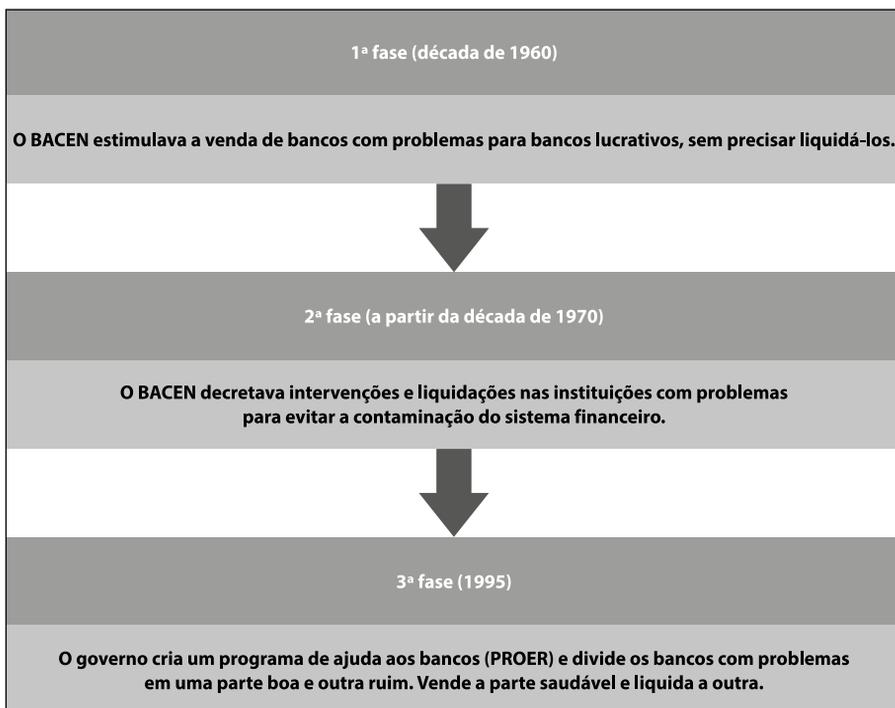
Associado a esses fatores estão os demais atrativos que a caderneta de poupança oferece, os quais estão relacionados à ausência de taxas de administração pelos bancos (cobrada nos fundos), isenção de imposto de renda e a não estipulação de valor mínimo para aplicação inicial. Esse conjunto de fatores tem mantido a poupança como aplicação atraente no portfólio dos investidores, sobretudo devido a sua elevada liquidez, que permite o saque rápido sem perder o rendimento (basta, para isso, que sejam abertas contas em datas diferentes) sempre que se apresentarem outras opções mais interessantes com risco semelhante.

(10/2010)

“Risco moral”

A história econômica do Brasil mostra uma trajetória recheada de operações de salvamento aos bancos, a começar pelo próprio Banco do Brasil, que foi deixado falido por Dom João VI, quando do retorno da família real para Portugal. No período mais recente, o exemplo mais lembrado é o do PROER - programa de reestruturação bancária pós-Plano Real (1995) - em que o Banco Central aceitou créditos “podres”, ainda a vencer, como garantia de empréstimos a bancos em processos de fusão. Foi uma forma de salvar bancos falidos que operavam altamente alavancados em cima do ganho inflacionário. Só assim foi possível evitar uma crise de confiança no sistema, argumentou o governo na época, antes de mandar a conta para o contribuinte. Só dois bancos (Econômico e Nacional) ficaram devendo R\$41,4bilhões e até hoje não pagaram.

A tese de que o envolvimento do Banco Central cria confiança, evitando o chamado risco sistêmico - isto é, o abalo de todo o sistema financeiro - é contrabalançada pelo chamado “risco moral” (“moral hazard”), que é, a grosso modo, a disposição para uma pessoa assumir riscos excessivos, só porque sabe que outra pessoa a salvará das consequências negativas decorrentes de suas decisões. No caso dos bancos, a crença de que o Banco Central intervirá, em última instância para evitar a quebra, torna-os mais propensos a correr riscos de crédito e liquidez que normalmente evitariam.



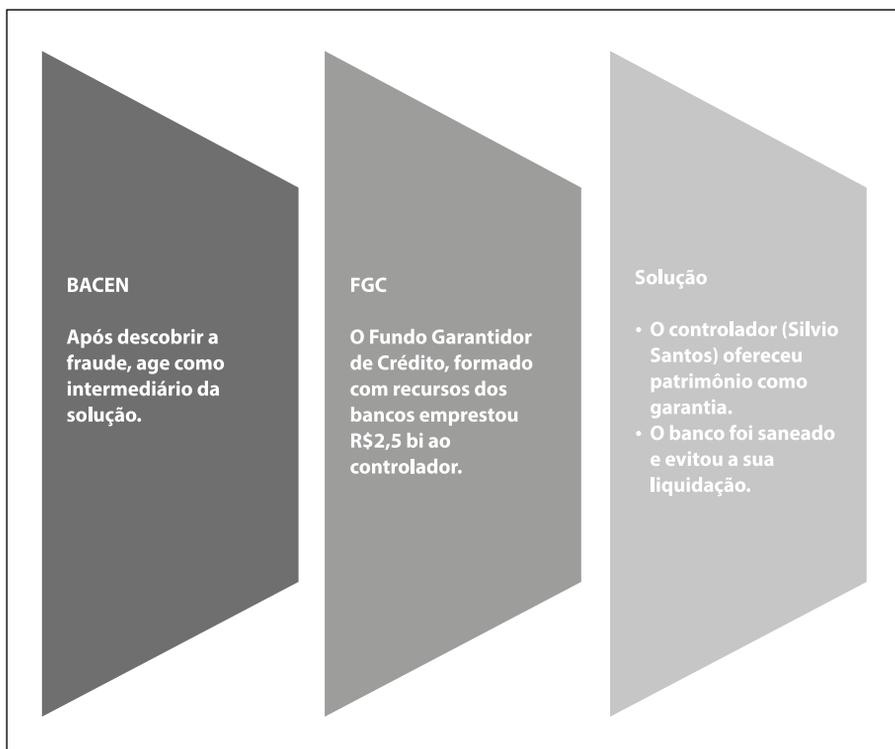
Quadro 1 - Fases da ajuda do governo aos bancos com problemas.

O caso do Banco PanAmericano, pertencente ao grupo Silvio Santos, é um típico exemplo de “risco moral”. O banco se destacava exatamente pela forma agressiva com que ganhava mercado: vendia para bancos maiores os créditos já concedidos e, dessa forma, obtinha recursos para expandir suas operações muito além de sua capacidade. Quer dizer, operava altamente alavancado. Para evitar ficar descoberto no seu balanço, o banco não contabilizava ou registrava apenas parcialmente a venda de suas carteiras de crédito para outros bancos. Assim, demonstrava possuir ativos que, de fato, não mais lhe pertenciam.

Tecnicamente, a estratégia do PanAmericano era chamada de “cessão de carteira de crédito”. De forma análoga ao que faz uma empresa quando se utiliza do desconto bancário, vendendo créditos que

tem a receber no futuro, o banco originador repassava esse direito para o banco comprador em troca da antecipação da receita daquele fluxo de pagamentos. Assim, reforçava o caixa para ampliar os seus empréstimos. Consta que o PanAmericano teria vendido carteiras inteiras de veículos e de crédito consignado para bancos maiores, como Bradesco e Itaú, entre outras instituições. O interesse dos grandes bancos na operação é alocar recursos excedentes, já que é o próprio banco originador – o que concede o empréstimo e o revende – que continua a cobrar as prestações e as repassa ao banco comprador do crédito. A fraude constatada pelo Banco Central foi que o PanAmericano repassava o dinheiro das prestações aos bancos compradores, mas não dava baixa em seus registros. Contabilmente, era como se ainda continuasse possuindo haveres e fluxos de pagamentos, o que servia para esconder prejuízo e distribuir lucros inexistentes.

Esse esquema maquiava o balanço do PanAmericano, que apresentava um patrimônio líquido positivo de R\$1,6 bilhão, quando, na verdade, era negativo em R\$900 milhões. O resultado da fraude, portanto, alcançou a cifra de R\$2,5 bilhões. Por conta desse resultado ilusório, no ano passado, o banco pagou R\$4,5 milhões a título de bônus para seus executivos. Suspeita-se, inclusive, que seus executivos tenham se utilizado do “crédito rotativo” dos cartões de crédito (parte financiada da fatura) para desviar recursos para suas próprias contas bancárias. Convém lembrar que o banco era auditado pela Deloitte – uma consultoria que está entre as maiores do mundo – e, por coincidência, também fazia a auditoria da Aracruz, que faliu no fim de 2008, após contabilizar perdas de US\$2,1 bilhões com derivativos cambiais.



Quadro 2 - A operação de resgate do PanAmericano.

Supostamente, a solução encontrada para cobrir o “rombo” do PanAmericano foi “privada”, isto é, os recursos vieram do Fundo Garantidor de Crédito, mantido pelos próprios bancos. Mas o espectro do “risco moral” está presente à medida que, no ano passado – quando, obviamente, a fraude já era praticada – a Caixa Econômica Federal adquiriu 49% das ações com direito a voto do banco (o limite para o controle permanecer com o grupo Silvio Santos). Terá sido coincidência?

(12/2010)

Aumenta procura por educação financeira

A estabilização de preços – que perdura há mais de 15 anos – acompanhada da política de reajuste que assegura ganhos reais do salário-mínimo e, mais recentemente, a recuperação do crescimento da economia (e do emprego) tem provocado, a cada ano, o ingresso de milhões de novos consumidores no mercado. Estima-se que 46 milhões de pessoas tenham subido de classe social desde 2003. Mesmo quem ganha pouco, a chamada classe C, hoje tem acesso a bens de consumo sofisticados por meio do crediário. Mais do que produtos, as grandes redes de varejo especializam-se, cada vez mais, em emprestar dinheiro. Desavisado, o consumidor acaba contraindo um empréstimo sem saber ao adquirir um produto em “12 vezes sem juros”.

Apesar de recente pesquisa do Ibope apontar que 73% preferem tomar empréstimos no varejo que nas instituições financeiras, os bancos também têm se beneficiado pela ascensão da classe C. O número de contas-correntes praticamente duplicou nos últimos oito anos (Figura 1), sendo que 55% das contas bancárias ativas são de clientes da classe C. Maior ainda foi a expansão dos cartões de crédito: em 2002, havia 22,5 milhões de cartões; em 2009, já eram 78,2 milhões de cartões.

O problema parece ser que os bancos ainda não estão preparados para suprir as necessidades de crédito dessa nova clientela acostumada com o crediário das lojas. Pesquisa do Instituto Data Popular demonstrou que 40% dos clientes dos bancos têm dificuldade de entender os diversos tipos de operações e tarifas bancárias. Tanto que o sistema financeiro ocupa o segundo lugar no “ranking” de reclamações no Ministério da Justiça, feitas a partir de queixas registradas nos Procons.

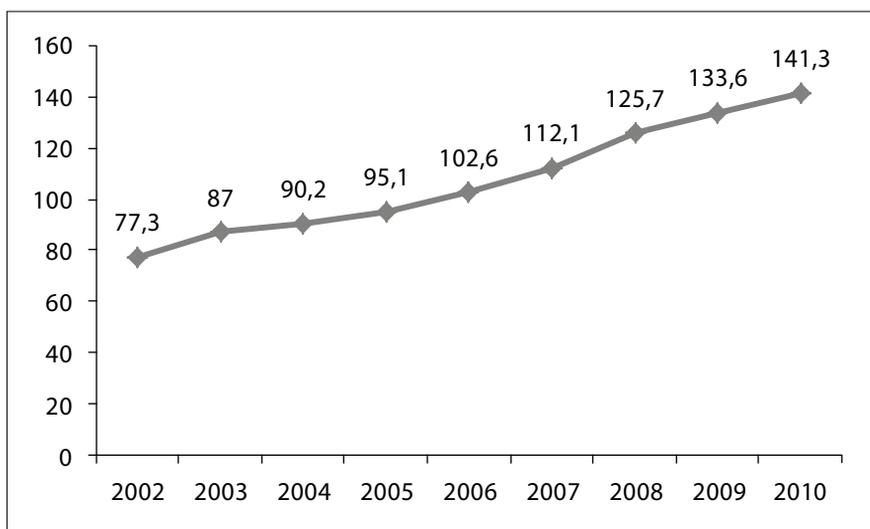


Figura 1 - Número de contas-correntes nos bancos (em milhões).
Fonte: Banco Central.

A dificuldade de relacionamento dos bancos com os seus clientes levou, em 2008, por pressão do Ministério Público e entidades de defesa do consumidor, o governo a impor aos bancos uma padronização das tarifas dos serviços básicos para facilitar a compreensão dos clientes. Isso ainda é muito pouco, pois cada banco cria “pacotes” a preços diferenciados que dependem da reciprocidade do cliente, além de vários outros produtos debitados mensalmente (seguro, cartão de crédito, etc.). Na prática, ninguém sabe quanto paga mensalmente para ter conta bancária, o que leva a nova clientela da classe C, menos ilustrada, a desconfiar dos bancos. Sobra para a classe média o ônus maior das despesas com os juros extorsivos cobrados pelo cheque especial (Figura 2) e cartão de crédito. Este último cobra juros de 13% ao mês, em média, o que é um verdadeiro absurdo já que os bancos captam recursos a menos de 1% ao mês.

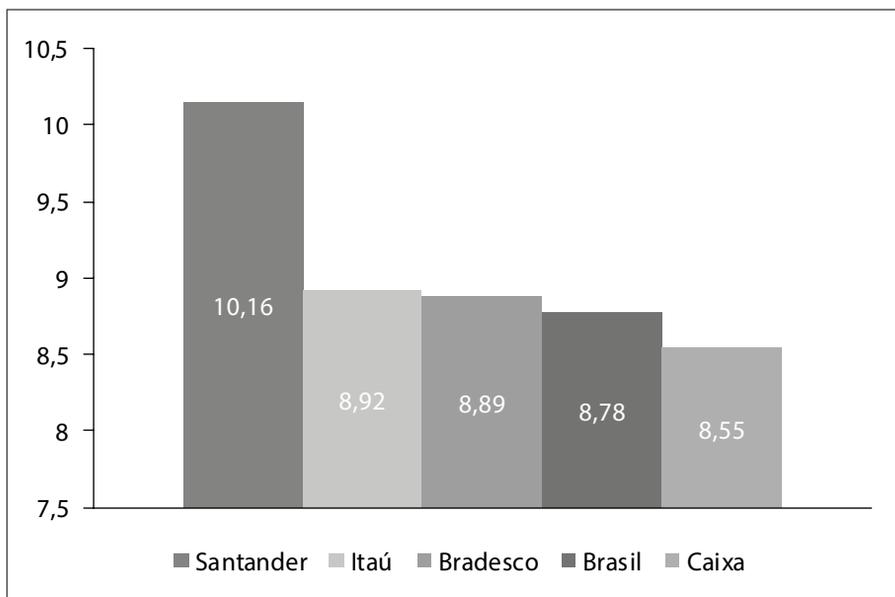


Figura 2 - Taxas cobradas de pessoas físicas no cheque especial pelos 5 maiores bancos na 1ª quinzena de agosto de 2011 (% ao mês).

Fonte: Banco Central.

A preocupação com educação financeira, hoje em dia, é tanta que o próprio Ministério da Educação (MEC) pretende integrar o assunto nos currículos das escolas públicas como forma de orientar os jovens a lidar com dinheiro. Na mesma direção, o Banco Central prepara um plano de educação financeira para adultos, com ênfase para aposentados e jovens que estão ingressando no mercado de trabalho – faixas etárias de maior risco de endividamento, segundo pesquisas do órgão. Pesquisa feita pelo Procon de Santa Maria, em 2010, em uma amostra de 61 pessoas endividadas, revelou que 60% possuem renda média entre 1 e 3 salários-mínimos e que a maior parte delas (42%) possui dívida entre 1 a 5 mil reais, sendo que 37% apontou como causa do endividamento “gastar mais do que ganha”. Isso prova que essas pessoas estão precisando urgentemente de um curso de educação financeira.

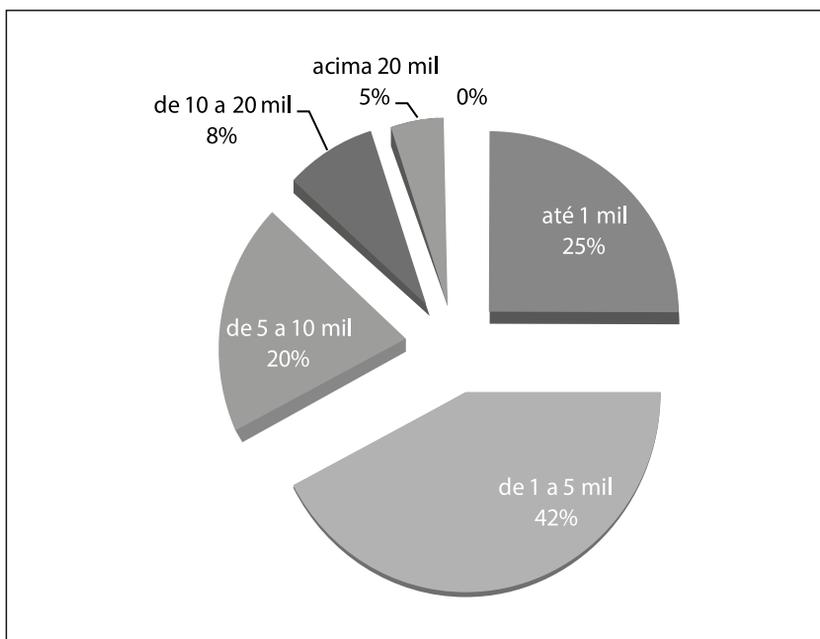


Figura 3 - Valor da dívida dos consumidores santa-marienses endividados em 2010.
Fonte: Procon/Unifra.

(09/2011)

CAPÍTULO 2

Taxa de juros

Os bancos no Brasil cobram as maiores taxas de juros do planeta

Diante da expectativa de que a meta da inflação (4,5%) para o ano seja cumprida com folga, o Banco Central vem reduzindo gradativamente a taxa básica de juros da economia (SELIC), sendo que, na última reunião do COPOM (Comitê de Política Monetária), no final de julho, a taxa nominal foi reduzida para 14,75%. Em termos reais, após descontar a inflação anual, a SELIC ainda permanece em um patamar (10,58%) superior aos das demais economias do planeta.

Com a queda da SELIC, pela 9ª vez seguida, seria lógico esperar também uma retração das taxas de juros cobradas nos empréstimos bancários. Afinal, com a taxa SELIC menor, cai a rentabilidade dos títulos públicos, o que, teoricamente, induziria os bancos a reduzirem as aplicações nesses títulos, sobrando mais recursos para emprestar. Uma maior oferta de crédito aumentaria a competição entre os bancos, que baixariam o custo do dinheiro para atrair clientes. Na prática, entretanto, quase não se nota alteração nos juros cobrados pelos bancos, seja no crédito a pessoas físicas, seja no crédito às empresas (Tabela 1).

Tabela 1 - Taxas médias anuais dos empréstimos bancários.

Tipo de operação	Taxas de juros (%)
PESSOA FÍSICA	
Empréstimo pessoal (financeiras)	272,82
Cartão de crédito	224,62
Cheque especial	153,78
Empréstimo pessoal (bancos)	91,64
CDC (bancos)	49,02
Crédito consignado	35,80
Aquisição de veículos	33,30
PESSOA JURÍDICA	
Capital de giro	62,33
Desconto de duplicatas	53,93
Desconto de cheques	57,90
Conta garantida	91,20

Fonte: Folha de São Paulo (20/07/2006) e Banco Central.

As taxas de juros cobradas pelos bancos nacionais são estratosféricas. Levantamento entre 126 países mostrou que o Brasil é a economia cujos bancos cobram as maiores taxas de juros para conceder empréstimos (em 2º lugar vem Guiné Equatorial – minúsculo país africano). O saldo de empréstimos concedidos pelos bancos brasileiros, em junho, representava 29% do PIB – um montante pequeno em relação ao tamanho da economia nacional. É importante lembrar que em um cenário de desaceleração das exportações (por causa da valorização do real), o crescimento do consumo interno é fundamental para sustentar uma taxa razoável de crescimento do PIB, a qual depende, por causa da baixa renda média do brasileiro, da expansão do crédito bancário.

Se diante de um cenário de juros externos baixos e ausência de inflação, como no 1º semestre, os juros extorsivos cobrados pelos bancos não cederam, menos ainda se pode esperar para o 2º semestre. Além de uma alta moderada da taxa de juros norte-americana, a escalada dos preços do petróleo e o ano eleitoral sinalizam para dificuldades no controle da inflação. Isso pode significar a interrupção da trajetória de queda da taxa SELIC e a perpetuação da taxa de juros de mercado acima da rentabilidade esperada do investimento.

(08/2006)

Por que os juros de mercado não caem?

No final do mês de abril, o Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central, reduziu a taxa de juros básica da economia (Selic) em mais um ponto percentual, depois de promover cortes de 1,0 e 1,5 pontos percentuais em janeiro e março, respectivamente. Em termos anuais, a taxa básica caiu de 12,75% em janeiro para 10,25% em abril. Em termos reais, isto é, descontando a inflação projetada para os próximos 12 meses, a taxa de juros agora é de 5,8% a.a., o que retira o Brasil da desonrosa posição de 1º lugar entre os países de maiores juros do mundo, mas o coloca ainda em 3º lugar.

Essa aceleração nos percentuais de queda da taxa básica de juros, em 2009, por parte do Banco Central brasileiro, é reflexo da divulgação dos dados da economia relativos ao último trimestre de 2008, que mostram uma violenta queda da produção do país em relação ao trimestre anterior (diminuição de 3,6% no PIB). Até dezembro de 2008, a reação do Banco Central à crise internacional, iniciada em setembro, foi de reduzir lentamente a taxa Selic. A conduta do Banco Central estava alinhada com a posição do governo, que insistia em negar o contágio da economia brasileira pela crise mundial.

Determinado a baixar os juros básicos para a casa de um dígito, a discussão no governo é saber o que fazer com a caderneta de poupança, que paga juros reais de 6% a.a. mais a Taxa Referencial (TR), que funciona como piso para queda da taxa Selic. Isso sinaliza que, nas próximas reuniões do Copom de junho e julho, os juros básicos continuarão caindo, porém em ritmo menos proeminente para evitar uma fuga acentuada de recursos dos fundos DI e de renda fixa que comprem os títulos do governo. O desafio para o Banco Central, portanto, é encontrar uma taxa de “juros de equilíbrio” para a economia.

O que é discutível é se esse esforço em reduzir a taxa básica de juros atingirá a economia real, isto é, se irá funcionar como uma política anticíclica como pretende o governo. Na tabela 1, apresenta-se como o mercado financeiro reagiu à mudança na taxa Selic. A dife-

rença é tão pequena que é improvável que algum tomador de crédito possa ter percebido. O que se passa é que, na verdade, existe um verdadeiro abismo separando as taxas de captação das taxas de aplicação no sistema financeiro. Tome-se, a título de exemplo, o cheque especial que cobra 143% de juros ao ano. Se um cliente aplicar seu dinheiro em um fundo de renda fixa por um ano, paga 20% de imposto de renda mais taxa de administração para o banco (de 1%, por hipótese), o que lhe daria (antes da última mudança da Selic) um retorno líquido anual de cerca de 10%. Como se vê, existe uma diferença de mais de 130 pontos percentuais entre as duas pontas da operação.

Tabela 1 - Taxas de juros de mercado antes e depois da queda da Selic em abril (% ao ano).

Operações	Antes	Depois
PESSOA FÍSICA		
Cartão de crédito	237,93	235,38
Cheque especial	144,91	143,01
Juros do comércio	105,36	103,74
Empréstimo Pessoal	89,26	87,76
PESSOA JURÍDICA		
Conta garantida	94,27	92,73
Capital de giro	57,90	56,63
Desconto de cheques	57,17	55,91
Desconto de duplicatas	54,29	53,05

Fonte: Folha de São Paulo, 30/04/2009.

A diferença entre o que o banco cobra para emprestar aos clientes (pessoas físicas e empresas) e o custo do dinheiro é chamada de “spread”. Estudo realizado pela Federação do Comércio de São Paulo estima o gasto de R\$134,5 bilhões a título de “spread” bancário em 2008, sendo que as pessoas físicas foram responsáveis por 63% desse valor e o restante foi pago pelas empresas. Isso significa que, por exemplo, ao contrair um empréstimo pessoal de R\$1.000,00, a ser pago em um ano, em média, o cliente pagou R\$604,00 de juros, sendo que R\$475,00 correspondiam ao “spread”.

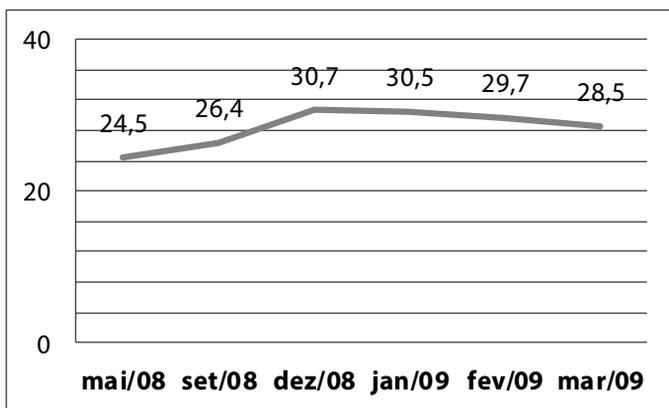


Figura 1 - Evolução do “spread” líquido bancário ao ano (em %).
 Fonte: Banco Central.

Os bancos se defendem argumentando que não se deve confundir o “spread” bruto, que representa uma margem bruta sobre os custos de captação com lucro, visto que o “spread” líquido – o que sobra depois de retiradas as despesas administrativas, pagamento de impostos e a compensação de prejuízos causada pela inadimplência – seria bem menor e já estaria caindo como é mostrado na figura 1. A explicação não convence. A inadimplência, apesar da crise, é pequena. Em março, os empréstimos com atraso de mais de 90 dias correspondiam a apenas 5% do total, no caso das empresas, e cerca de 8% do total, no caso de pessoas físicas. Tirando os impostos, que representam cerca de 18% dos custos de uma operação de crédito, a parcela incluída a título de custo administrativo, no cálculo do “spread” bruto, é exagerada com o propósito velado de disfarçar o lucro.

Aceitando de boa fé que o lucro dos bancos corresponde ao “spread” líquido, ainda assim os bancos estariam ganhando cerca de três vezes mais pela intermediação do dinheiro, do que o dono do dinheiro. Não parece haver algo de errado nisso?

(05/2009)

Alta do compulsório dos bancos antecipa aumentos dos juros

Como forma de combater a crise mundial iniciada em setembro de 2008, o Banco Central implantou, em outubro do mesmo ano, um conjunto de medidas de política monetária, entre as quais estava a redução das alíquotas de recolhimento sobre os depósitos compulsórios (parcela dos recursos captados como depósitos à vista, a prazo ou de poupança pelos bancos comerciais que são depositados em uma conta no próprio Banco Central). Na medida em que os bancos recolhem menos para os cofres do Banco Central, sobra mais recurso para emprestar e isso amplia o crédito disponível na economia. Estima-se que o Banco Central tenha deixado de recolher aproximadamente R\$99,8 bilhões de reais até fevereiro de 2010.

Após a crise apresentar sinais de enfraquecimento, o Banco Central anunciou, em fim de fevereiro, a revisão das regras de recolhimento compulsório, elevando as alíquotas para o recolhimento do compulsório relacionado aos depósitos a prazo (caso do CDB) e as exigibilidades adicionais para os depósitos à vista e os a prazo. Esse aumento significará a retirada de cerca de R\$71 bilhões de reais da economia, equivalente a 70% do valor liberado naquela época. O valor restante, cerca de R\$29 bilhões, refere-se às operações de compra de carteiras que as grandes instituições fizeram para socorrer pequenos e médios bancos que se encontravam com restrições de liquidez. As regras para essas operações, que tinham vigência até março, foram prorrogadas até junho do corrente ano.

A nova alíquota, que voltará a ser de 15%, para o recolhimento dos depósitos compulsórios a prazo, entrará em vigor em abril e resultará em um recolhimento adicional de R\$34 bilhões. Em 2008, essa alíquota havia sido reduzida para 13,5%. Por sua vez, as exigibilidades adicionais para os depósitos à vista e os a prazo, que haviam sido reduzidas no auge da crise, voltarão para 8% (Tabela 1), resultando em um recolhimento adicional das instituições financeiras equivalente a R\$37 bilhões. Essas últimas mudanças entrarão em vigor a partir de março. A alíquota sobre os depósitos de poupança permanecerá em 10%.

Mudou também a forma de recolhimento do depósito compulsório. O Banco Central determinou que o recolhimento do dinheiro deixe de ser feito na forma de títulos públicos, como no caso dos depósitos à

vista, e passe a ser depositado em espécie. Esse dinheiro será remunerado pela taxa básica de juros (Selic).

Tabela 1 - Recolhimentos Compulsórios.

	2008	Revisão das Regras
Recolhimentos Compulsórios	Alíquota %	Alíquota %
Depósitos à vista	45,0*	45,0
Depósitos a prazo	13,5	15,0
Depósitos de poupança	20,0	20,0
Exigibilidades Adicionais	Alíquota %	Alíquota %
Depósitos à vista	5,0	8,0
Depósitos a prazo	4,0	8,0
Depósitos de poupança	10,0	10,0

* O Banco Central determinou que os bancos que anteciparem suas contribuições ao FGC (Fundo Garantidor de Crédito), no valor de 60 meses, terão um desconto no recolhimento do compulsório sobre depósitos à vista. O valor mensal do desconto será o equivalente à contribuição de um mês ao FGC.

Fonte: Banco Central.

A revisão dessas medidas anticrise tem como objetivo a redução do excesso de liquidez da economia, vista apenas como uma medida prudencial, uma vez que não há mais compras de carteiras de instituições menores nem problemas de liquidez. O Banco Central não confirmou a hipótese de que essa medida tenha sido tomada no âmbito de uma política monetária restritiva, com o objetivo de uma elevação na taxa básica de juros. Intencional ou não, o fato é que, com menos recursos para emprestar, os bancos e financeiras fatalmente irão elevar as taxas de juros, encarecendo os empréstimos para os consumidores.

A elevação da alíquota do depósito compulsório, portanto, reforça a expectativa do mercado de que a taxa de juros básica irá se elevar em 2010. Mesmo as eleições estando ainda distantes, o aumento dos preços nos dois primeiros meses do ano representa um sinal de que a meta de inflação poderá ser ultrapassada. Diante disso, o raciocínio do governo parece ser o seguinte: juros altos tiram votos, mas a volta da inflação poderia resultar em uma tragédia eleitoral.

(03/2010)

Explicações para a alta dos juros

No final de abril, após manter a taxa de juros básica (SELIC) inalterada durante nove meses (desde julho de 2009), o Comitê de Política Monetária (COPOM), do Banco Central (BACEN), decidiu elevar a taxa SELIC anual de 8,75% para 9,50% (Figura 1). A nota divulgada após a reunião esclarece que a decisão unânime do COPOM, “sem viés”, faz parte “do processo de ajuste das condições monetárias ao cenário prospectivo da economia para assegurar a convergência da inflação à trajetória de metas”. A nota é um primor em matéria de “economês” ou, mais especificamente, de “bancocentralês”, como ironizou recentemente o ex-ministro Delfim Netto, referindo-se à inacessibilidade das atas do COPOM aos mortais comuns.

A linguagem cifrada do COPOM é intencional, pois acha que deve justificativas de seus atos apenas ao mercado financeiro. E, claro, sempre podemos contar com algum guru (economista ligado a alguma corretora) para explicar à plebe rude e ignorante porque o BACEN subiu os juros! Em linguagem que até Eremildo, o idiota da coluna do Elio Gaspari, entenderia, o BACEN está dizendo que, diante das previsões de bom desempenho da economia para este ano, há o risco de a inflação (atualmente em 5,1% nos últimos 12 meses, pelo IPCA) ultrapassar o centro da meta oficial (4,5%).

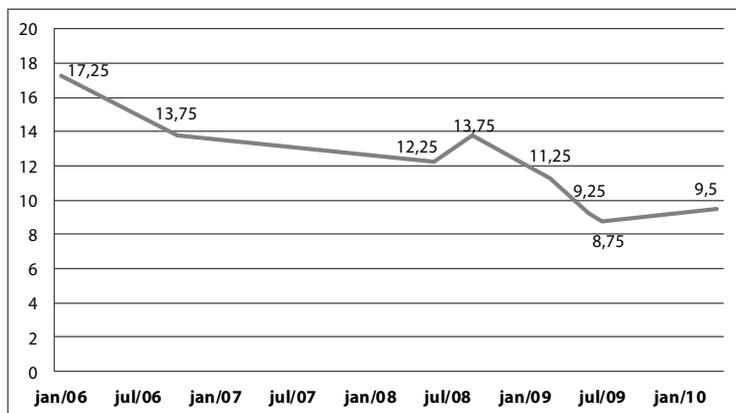


Figura 1 - Evolução da taxa de juros básica (SELIC), jan./06 a abr./10, em % ao ano.
Fonte: Banco Central.

O que não dá para entender é por que a alta dos juros é o único instrumento do BACEN para combater a inflação? Por que a autoridade monetária parte do pressuposto clássico de que a inflação é sempre de demanda? E ainda que isso fosse verdadeiro, o excesso de demanda teria origem no setor público ou privado? Se a origem são as necessidades de financiamento do setor público (conceito de déficit operacional), não seria mais prudente cortar gastos? E, por último, quem garante que as previsões otimistas de crescimento da economia – que são feitas quase sempre nenhuma base empírica – realizar-se-ão?

São todas perguntas que a nota do COPOM não esclarece. Mas é possível arriscar um palpite. Convencer o governo a cortar gastos em ano eleitoral, nem pensar. Então é preciso encontrar alternativa para financiar o déficit público em um cenário em que a linha de tendência da inflação (Figura 2) é nitidamente ascendente. Ora, mantida essa tendência, ficará cada vez mais difícil para o governo colocar os seus títulos no mercado, sobretudo por meio de fundos de investimento, cujo rendimento líquido mensal (descontadas taxas de administração e impostos) vem perdendo para a inflação no primeiro trimestre do ano.

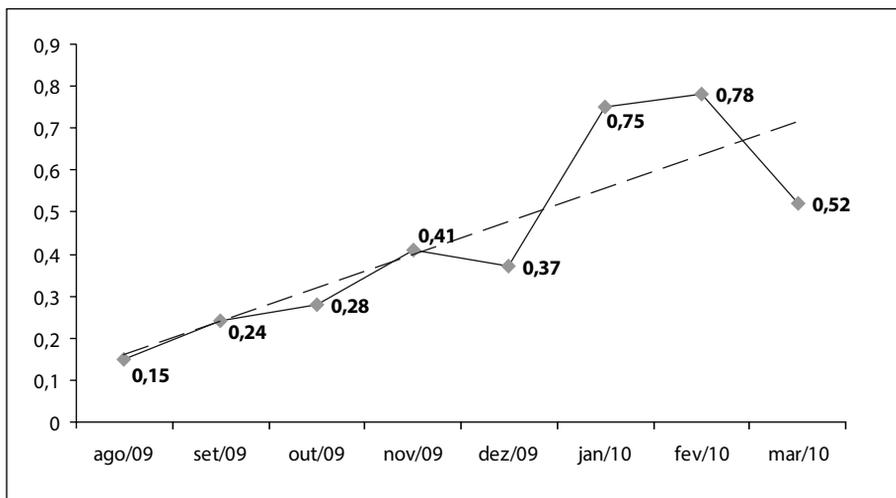


Figura 2 - Evolução do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), nos últimos 8 meses (em %).

Fonte: IBGE.

Na reunião de março, o COPOM dividiu-se e acabou mantendo a mesma taxa de juros básica, frustrando a expectativa do mercado financeiro. Segundo a imprensa, havia duas explicações para isso: a primeira foi para não prejudicar a candidata do governo à presidência, que acabara de deixar o cargo; a segunda estava relacionada à indefinição do futuro político do próprio presidente do banco. Optando por permanecer no BACEN, Henrique Meirelles ficou com o campo livre para convencer Lula a apoiar a decisão “técnica” do COPOM de subir os juros em abril. Era melhor dar uma “paulada” agora, declarou ele, do que promover aumentos gradativos na SELIC (de 0,25%) nas próximas reuniões do COPOM. Isso explica porque a citada nota enfatiza o “sem viés”, o que significa, decifrando o “bancocentralês”, que não há previsão de nova alta dos juros na sua próxima reunião. Mais uma vez, o COPOM vai à contramão do mercado financeiro, que projeta uma taxa SELIC de 11,75% até o fim do ano.

No mesmo dia que o BACEN aumentava os juros aqui, por coincidência, o Federal Reserve Bank (FED) decidia manter a taxa de juros norte-americana entre zero e 0,25% ao ano. Deve haver uma explicação para a maior economia mundial operar com taxa de juro real negativa, enquanto o Brasil possui a maior taxa de juros reais do planeta (Figura 3). Mais curioso ainda é que a alta da SELIC para 9,5% estimula o ingresso de capitais externos, o que aumenta o custo do financiamento do governo no mercado financeiro para comprar dólares e segurar a queda da taxa de câmbio. E o mais surpreendente é que as reservas cambiais acumuladas nesse processo são usadas para comprar títulos do Tesouro dos EUA, que pagam quase zero de juros. Aguarda-se mais uma nota do BACEN para explicar a lógica disso!

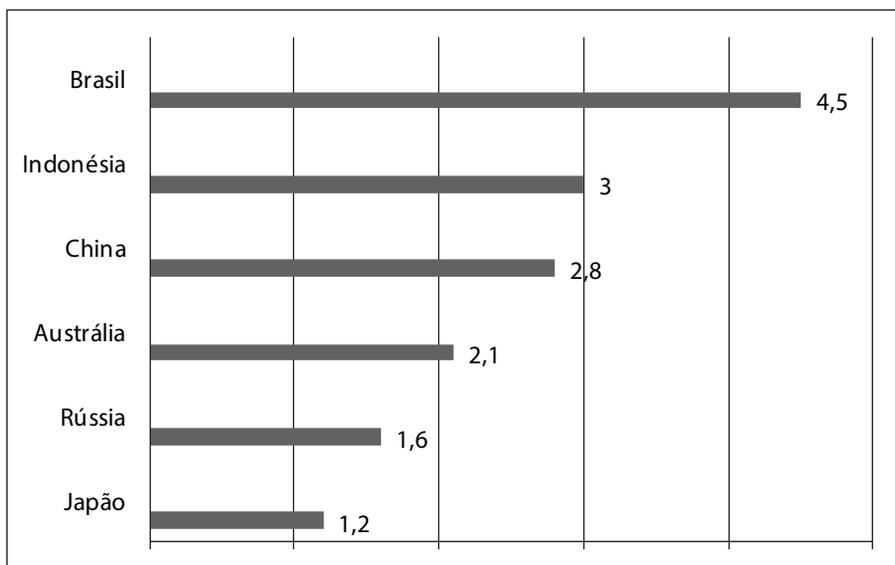


Figura 3 - Taxas de juros reais*, em % ao ano, em países selecionados.

* descontada a inflação projetada para os próximos 12 meses.

Fonte: Folha de SP, 29/04/2010.

(05/2010)

Novo governo começa com aumento dos juros

Na primeira reunião do Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM), do novo governo de Dilma Rousseff, não houve novidade em relação ao que costumava acontecer no início dos últimos governos: alta dos juros. A justificativa, como sempre, é o temor da volta da inflação. Bastou um pequeno “aquecimento” do consumo, causando um ligeiro afastamento do IPCA do centro da meta de inflação, para o BACEN retomar a tendência de alta da taxa básica (Selic), que havia sido interrompida nas duas últimas reuniões do ano passado, quando passou de 10,75% para 11,25% ao ano. Isso demonstra a influência da política na economia. Passada a eleição presidencial, o Banco Central volta a ter liberdade para atuar conforme suas crenças, não importa se falsas ou verdadeiras. Diga-se de passagem, que a alta esperada pelo mercado era inclusive maior que 0,5%, dadas as projeções da taxa básica no mercado futuro para o final de 2011.

Como a aceleração inflacionária é um problema recorrente na economia brasileira em sua história recente, o crescimento do IPCA de, aproximadamente, 6%, verificado no acumulado de 2010, conforme apresenta-se na figura 2, acima dos 4,5% estipulados para a meta, contribuiu decisivamente para a decisão de elevação da taxa de juros básica da economia. Além disso, as previsões indicam a continuidade no crescimento do nível de preços no início e também no decorrer do corrente ano. Assim, a expectativa é que, nas próximas duas reuniões do COPOM, a taxa de juros volte a subir, para encerrar o ano em torno de 12,25%.

A essa nova elevação nos juros somam-se outras medidas já anunciadas, ainda em fins de 2010, como as restrições a financiamentos com prazo superior a vinte e quatro meses e a retirada de parte do dinheiro injetado na economia durante a crise global de 2008. Ambas as medidas buscam fazer com que a inflação retorne a sua meta.

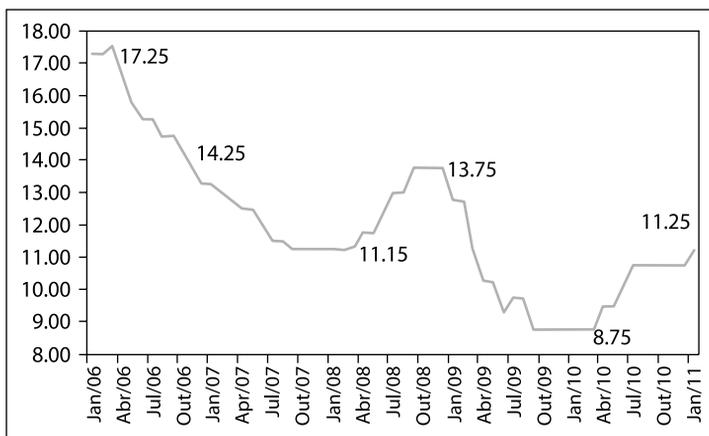


Figura 1 - Taxa de juros/Selic - meta definida pelo COPOM.
 Fonte: Banco Central, 2011.

Contudo, se por um lado, a elevação da taxa de juros demonstra a capacidade do Banco Central em manter a estabilidade econômica, por outro, provoca efeitos colaterais de significativa importância para os fundamentos da economia. Nesse contexto, o governo precisa solucionar a equação que envolve, além da determinação da taxa de juros, a determinação dos gastos públicos e da taxa de câmbio. Com o crescimento da dívida pública, o governo necessita controlar mais os gastos - o chamado esforço fiscal - para pagar os juros adicionais decorrentes dessa elevação. Incluída nessa questão está a definição de quais gastos serão reduzidos, o que envolve considerações de ordem política nada desprezíveis.

Quanto à taxa cambial, a política de juros elevados estimula a entrada de capitais estrangeiros em particular, na forma de capital especulativo. Esse excesso de dólares valoriza o câmbio, reduz a competitividade das exportações e resulta em diminuição do superávit da balança comercial. A remessa de dólares para o exterior a título de pagamento de lucros, juros e viagens internacionais fez com que o déficit em transações correntes atingisse, em 2010, o maior valor da série histórica do Banco Central, US\$47,5 bilhões, equivalente a 2,3% do PIB. O balanço de

pagamentos ainda fechou com forte superávit graças ao firme ingresso do capital estrangeiro direcionado a aplicações em ativos brasileiros. Enquanto o Brasil for uma das melhores alternativas para o capital financeiro internacional, a situação estará sob controle. O problema irá aparecer se e quando o panorama mundial mudar.

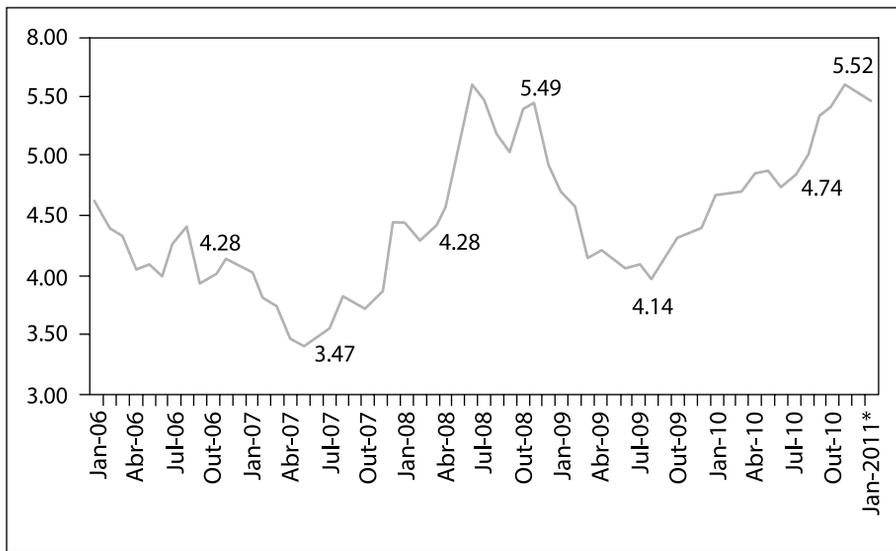


Figura 2 - Taxa média de inflação/IPCA.

* expectativa para janeiro de 2011.

Fonte: IPEADATA, 2011.

Nessa cadeia de efeitos pós-elevação dos juros, o maior prejudicado pode ser o crescimento econômico. No momento em que o Brasil começa a alcançar taxas de aumento do PIB próximas aos demais países emergentes, a preocupação única e exclusiva do BACEN com a inflação pode colocar tudo a perder. O discurso oficial de crescimento acelerado nos próximos anos esbarra, mais uma vez, no conservadorismo da política econômica. Diante da mais tênue ameaça, o remédio é sempre mais do mesmo.

(02/2011)

CAPÍTULO 3

Mercado de capitais

Balanço das aplicações financeiras em 2009

O boletim ICVSM nº 34 (março de 2009) fazia a inquietante pergunta: onde aplicar o dinheiro em 2009? Diante da incerteza em relação à duração e consequências da crise financeira global, as principais Bolsas de Valores mundiais viviam um clima de pânico. A Bolsa brasileira não era exceção, tendo fechado o ano de 2008 com uma queda de 41,2% no Ibovespa, o que reforçava as previsões sombrias dos analistas a respeito do futuro. Uma dedução lógica diante da esperada queda da lucratividade das empresas à medida que a crise financeira contaminasse a economia real.

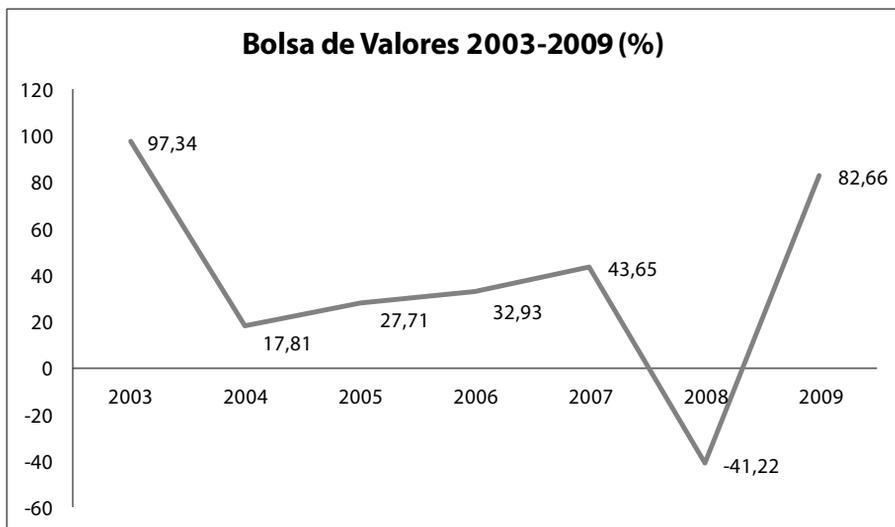
Para provar que o ganho com ações nada tem a ver com a lógica econômica, a Bolsa brasileira não só recuperou as perdas de 2008 como fechou o ano de 2009 com um retorno de 82,6%, tendo sido o seu melhor ano desde 2003. Em dólar, a valorização da BM&FBovespa foi a maior do mundo (142,7%), ultrapassando o rendimento das bolsas dos demais mercados emergentes, vulgarmente conhecidos pela sigla BRICs, como Rússia (113,2%), Índia (87,2%) e China (79,2%). O que mais surpreendeu é que a Bolsa paulista foi a que se recuperou mais rapidamente, ficando distante apenas 6,7% em relação ao seu patamar máximo (73.516 pontos), atingido em maio de 2008. O índice da Bolsa de Nova Iorque (o *Dow Jones*), por exemplo, ainda está cerca de 25% abaixo do seu último recorde em pontos.

Como explicar esse ganho extraordinário no mercado acionário, considerando que a valorização de uma ação deveria, em tese, refletir o lucro ou cenário favorável da economia para determinada empresa? Que houve contágio da crise das finanças para a economia real não resta dúvida. Houve desaceleração das exportações para os países ricos e emergentes – mostrada pela redução dos superávits da balança comercial – e o crescimento do PIB deverá, na melhor das hipóteses, ficar zerado em 2009. Portanto, o excelente desempenho da BM&FBovespa deve ser buscado em certas condições particulares que tornaram o mercado acionário brasileiro tão atraente, sobretudo, para os investidores estrangeiros.

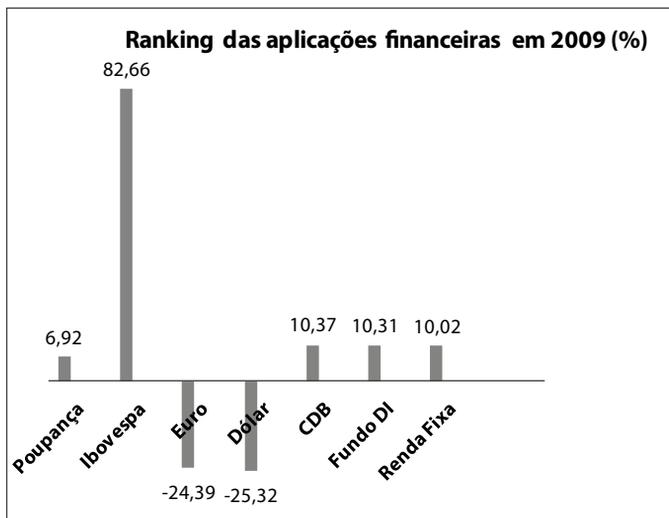
São elas, a queda dos juros nos EUA (próximos de zero) e Europa, a incerteza e lenta recuperação das economias dos países ricos em comparação com a economia brasileira, a recuperação dos preços das commodities, o que favorece as economias emergentes, como a brasileira, a queda do dólar, que foi mais acentuada em relação a moeda brasileira – o real se valorizou 33,9% em relação a moeda norte-americana em 2009. Desestimulados a aplicar em dólar e incentivados pelos baixos juros nos EUA, os investidores estrangeiros, em um movimento chamado “carry trade”, se aproveitam para contrair empréstimos lá fora e investir aqui dentro, sobretudo na Bolsa.

Em uma tentativa de frear esse movimento e impedir uma valorização ainda maior do real, com sérios prejuízos para as exportações, o governo implantou a cobrança de 2% de IOF sobre o capital estrangeiro. Classificada como tímida pelos analistas, a medida não conseguiu deter o fluxo de dólares para a Bolsa, que continuou em alta e forçou maciças compras de dólares pelo Banco Central para segurar o câmbio. Como resultado, as reservas internacionais alcançaram, ao final de 2009, um saldo aproximado de US\$240 bilhões.

Mas nem só os investidores estrangeiros festejaram a alta da Bolsa. Os brasileiros também, principalmente pela popularização do “home broker” – sistema de negociação de ações por meio dos sites das corretoras na internet. Esse sistema simplesmente dobrou a média mensal de negócios, superando a casa dos R\$4 bilhões. Com isso, a participação do investidor pessoa física na Bolsa passou de 26,7%, em 2008, para 30,5, em 2009. Essa euforia toda na Bolsa, em grande parte, é explicada pelo rendimento pífio das demais aplicações financeiras em 2009, sobretudo os fundos DI e de renda fixa, cujos rendimentos – afetados pela queda da taxa básica de juros – passaram, dependendo da taxa de administração, a perder até mesmo para a conservadora caderneta de poupança.



Fonte: Ibovespa



Fonte: Folha de SP.

(02/2010)

A capitalização da Petrobras

A data para a capitalização da Petrobras, marcada para 30 de setembro, está ameaçada pela “queda de braço” entre o governo e os acionistas minoritários. O processo de capitalização deverá injetar cerca de R\$150 bilhões na empresa, recurso que deverá ser usado para financiar a exploração dos campos de petróleo do pré-sal, construir refinarias e realizar outros investimentos previstos no plano de negócios da estatal. A união detém 32% do capital total da empresa e 51% do capital com direito a voto (ações ordinárias), o que lhe assegura o controle da empresa.

A operação deveria ser realizada no mês de agosto, porém teve que ser adiada pela falta de um acordo sobre o valor dos cinco bilhões de barris das reservas de petróleo da União que deverão ser cedidos à Petrobras para integralizar a parte do governo no aumento do capital. Em um primeiro laudo, encomendado pela própria Petrobras, o preço do barril de petróleo das reservas do pré-sal foi avaliado entre US\$5 e US\$6. O governo não concordou com esse preço e encomendou nova avaliação da Agência Nacional de Petróleo (ANP), que cotou o barril a US\$8,50. O presidente Lula, no entanto, insiste em um preço na faixa de US\$10 o barril.

A razão do impasse é que, quanto maior o preço atribuído ao barril das reservas da União a serem entregues à Petrobras, mais difícil fica para os acionistas minoritários manterem a sua participação no capital total da empresa, pois significará para esses investidores um desembolso maior de recursos para adquirir as novas ações que serão emitidas pela estatal. Em contrapartida, preços mais altos para o barril facilitam ao governo viabilizar a sua intenção de aumentar a sua participação no capital total da empresa de 32% para 40%.

Em meio à desconfiança do mercado em relação a uma “estatização” maior da empresa e a incerteza quanto ao êxito do processo de capitalização, as ações da Petrobras na Bolsa de Valores vêm sofrendo intensa desvalorização. As ações mais negociadas (preferenciais), que

estavam cotadas a R\$36,77 no início de janeiro, alcançaram o valor de R\$26,53, no final de agosto, o que corresponde a uma queda de mais de um quarto do valor de mercado da empresa.

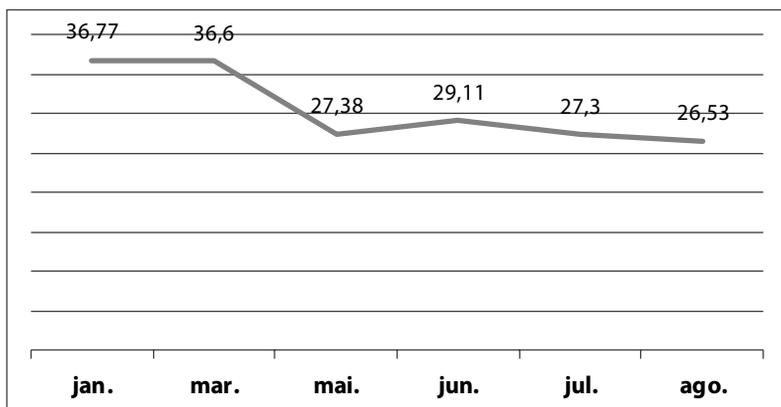


Figura 1 - Cotação das ações PN da Petrobras - janeiro a agosto 2010.

Obs.: valor nos dias 4/01, 16/03, 21/05, 22/06, 13/07 e 30/08.

Fonte: Bovespa.

Pode parecer paradoxal que o valor mercado da petrolífera brasileira caia justamente após a descoberta das reservas da camada oceânica pré-sal da costa brasileira, mas nem sempre o mercado age irracionalmente. No mundo todo, o valor de mercado das companhias de petróleo está em queda. Essa parece mesmo ser uma tendência de longo prazo e tem tudo a ver com o futuro do planeta. Não é por acaso que as ações da British Petroleum (BP), responsável pelo vazamento no golfo do México, sofreram queda de 30% neste ano. Este, porém, não é um caso isolado, já que todas as grandes Companhias de Petróleo perderam valor de mercado este ano. Pode-se prever que o valor de mercado dessas empresas irá variar na razão inversa da utilização de fontes alternativas de energia menos poluidoras (como biodiesel, etanol, energia eólica, etc.) e do aumento da consciência da população quanto à preservação do meio ambiente.

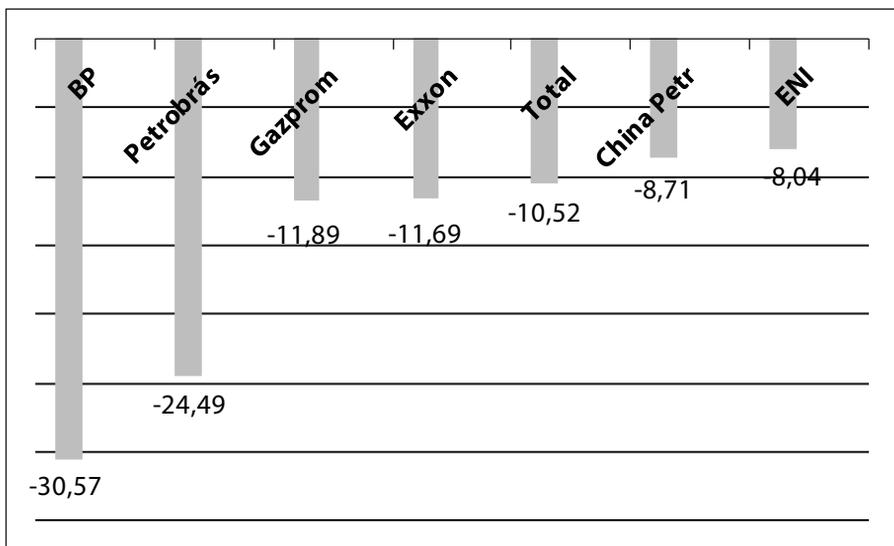


Figura 2 - Variação no valor de mercado em 2010, em %.

Fonte: Folha de SP (14/07/2010).

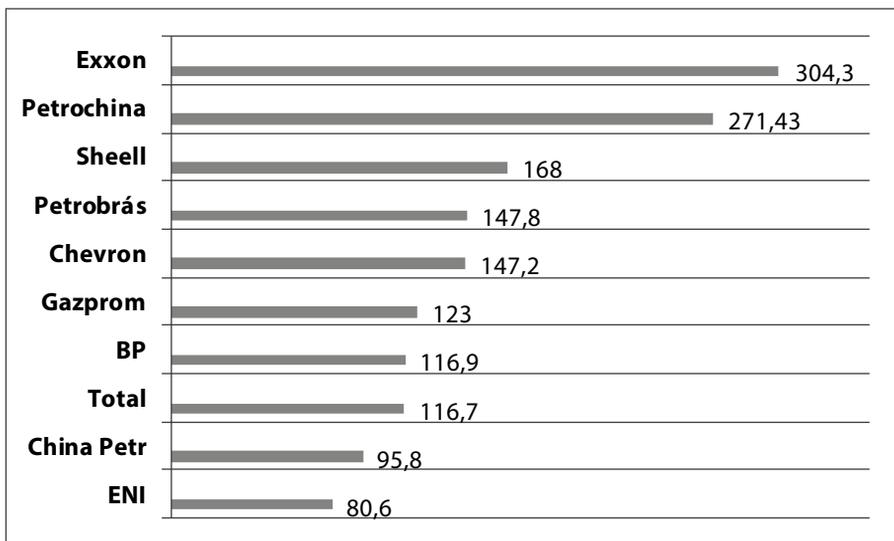


Figura 3 - Valor atual de mercado das Companhias Petrolíferas (em US\$ bilhões).

Fonte: Folha de SP (14/07/2010).

(09/2010)

A volatilidade da Bolsa

O comportamento da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) nos últimos anos e, especialmente em 2011, tem sido desafiador mesmo para aqueles que gostam de aventuras. É preciso “sangue frio” para assistir ao “sobe e desce” das ações várias vezes por dia, esperando em vão por uma recuperação do prejuízo. Chega a ser quase engraçado – se não fosse trágico para quem está perdendo dinheiro – assistir ao malabarismo dos chamados analistas de mercado para dar explicações aos seus clientes. O que é estranho, para dizer o mínimo, é que a Bolsa cai justamente quando a economia se recupera. Não deveria ser o contrário?

Em 2007, o crescimento do PIB (revisado) foi de 6,1% e a Bolsa subiu quase 44%. Faz sentido: se a economia vai bem, as empresas vendem mais, têm mais lucros, pagam mais dividendos e as suas ações se valorizam. Todo mundo fica feliz. Tem lógica. Nunca houve tanto IPO's na Bolsa como naquele maravilhoso ano (mais de 50 empresas abriram seu capital). Em 2008, a situação se inverteu. A crise financeira global que atingiu a economia brasileira não teve tempo de fazer muito estrago no PIB (que subiu 5,2%), mas provocou uma queda de 41% na Bolsa. O significado, na prática, foi que as empresas de maior peso no Ibovespa (como Vale e Petrobras) perderam quase a metade do seu valor de mercado.

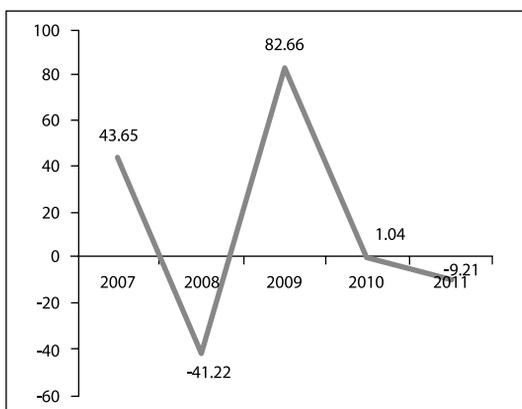


Figura 1 - Variação do Ibovespa de jan./2007 a maio/2011 (em %).

Fonte: Bovespa.

A partir do quarto trimestre de 2008, o contágio da crise financeira internacional atingiu o PIB brasileiro, que, apesar das medidas anticíclicas do governo, não resistiu e caiu -0,6% em 2009. Apesar de os dados reais da economia não serem animadores, a Bolsa subiu quase 83% e trouxe de volta a euforia para o mercado de ações. Como explicar que a economia tenha ido tão mal e a Bolsa tão bem? Faz algum sentido se for levado em conta o cenário internacional, sobretudo, após o socorro do governo norte-americano a bancos e empresas em dificuldades. Com a sensação de que o pior já havia ficado para trás, o capital estrangeiro – que representa quase metade do volume de negócios da Bolsa brasileira – aproveitou-se do momento favorável e retornou ao país.

Mas como explicar o que aconteceu em 2010? Apesar da base de comparação ser frágil, pois o PIB do ano anterior havia sido negativo, a economia brasileira cresceu 7,5%, o maior percentual nos últimos trinta anos. Seguindo o raciocínio anterior, se as empresas produziram e venderam mais, os lucros aumentaram e, assim, suas ações também se valorizaram. Portanto, pela lógica, a Bolsa deveria ter subido bastante, certo? Errado, a variação de 1% no Ibovespa trouxe prejuízo para os investidores, pois ficou abaixo da inflação e de todas as demais aplicações financeiras. A impressão que fica é que a Bolsa brasileira está “descolada” da economia real. Mesmo que se admita que o comportamento da Bolsa dependa das expectativas, é difícil compreender como o desempenho favorável da economia não gere igual expectativa por parte dos compradores de ações.

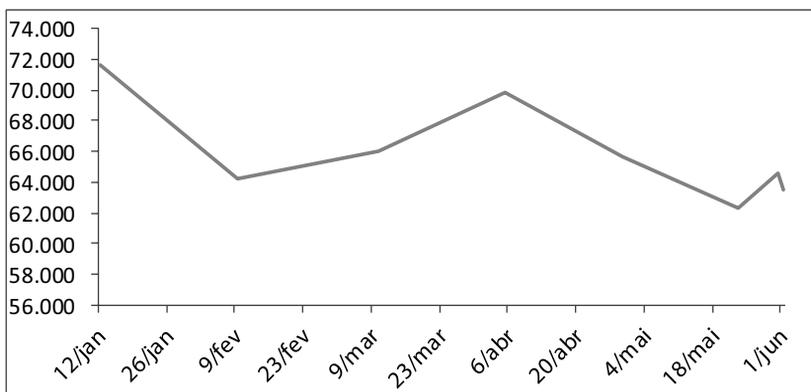


Figura 2 - Oscilação do Ibovespa em 2011 (em pontos).

Fonte: Bovespa.

Outro exercício para tentar entender a volatilidade da Bolsa é, deixando de lado a economia real, se fixar nos sinais da conjuntura econômica. Esse é, aliás, o enfoque privilegiado pelos analistas das corretoras. A explicação mais frequente é o temor da inflação, o que levaria o Banco Central a promover novos aumentos dos juros ou outras medidas para desaquecer a economia. Tal previsão, contudo, não é avalizada pelos índices de inflação até o momento. Outra hipótese levantada é que, diante da frágil situação fiscal de várias economias europeias e mesmo dos EUA, esses países pratiquem políticas contracionistas que levem ao aumento dos juros externos. Novamente, não há nada no horizonte de curto prazo que justifique esse temor. Se assim fosse, a Bolsa de Nova Iorque não teria subido mais de 8% em 2011. Até a proximidade das férias de verão no hemisfério norte (quando diminui a produção) serve como desculpa pela demora da recuperação da Bolsa brasileira.

Há razões para pessimismo? Ao contrário, é uma boa ocasião para comprar ações e esperar pelo novo “boom” da Bolsa, aconselham os “gurus” do mercado de ações. Afinal, tudo se resolve com a Copa do Mundo e as Olimpíadas. Por que com a Bolsa seria diferente?

(06/2011)

Caso Pão de Açúcar: a história do homem que tentou vender duas vezes a mesma empresa

É provável que o imigrante português Valentim dos Santos Diniz tenha se inspirado no processo artesanal para refinar o açúcar, para escolher o nome da doceria que acabara de inaugurar, em 1948, no Rio de Janeiro. Talvez tenha ficado impressionado com os moldes de barro, em forma de cone, usados no processo de separação do melão para transformar o caldo semicristalizado em açúcar branco. Uma vez removido o cone, o açúcar era colocado ao sol para secar antes de ser embalado e transportado. Esses eram os “pães de açúcar”, cujo nome foi dado ao famoso morro carioca, em razão de sua geografia lembrar os pequenos montes de açúcar expostos ao sol¹.

Até a sua morte, em 2008, aos 94 anos, o patriarca da família Diniz pode assistir à expansão do seu negócio sob o comando do filho Abílio. Tido como empresário nacionalista, Abílio Diniz aproveitou a ausência dos grandes grupos varejistas multinacionais no país para expandir-se, fundando uma rede de hipermercados. Ganhou fama como empresário bem-sucedido, chegando, inclusive, a ser alvo de um sequestro que, felizmente, terminou bem. Nesse meio tempo, aproveitou para consolidar o grupo Pão de Açúcar, a primeira empresa varejista a lançar oferta pública de ações na Bolsa brasileira (1995) e a captar recursos na Bolsa de Nova Iorque (1997). Exposto à concorrência das redes Walmart e Carrefour, em 1999, o Pão de Açúcar associou-se ao grupo francês Casino e, em 2005, é formada uma nova *holding*, a Cia. Brasileira de Distribuição (CBD), cujo controle é compartilhado, meio a meio, entre os franceses e Abílio Diniz. Em 2009, a CDB compra o Ponto Frio e as Casas Bahia e passa a dominar 18% do mercado varejista brasileiro.

¹ MAXWELL, Kenneth. A civilização dos pães de açúcar. Folha de São Paulo, 8 jun. 2003.

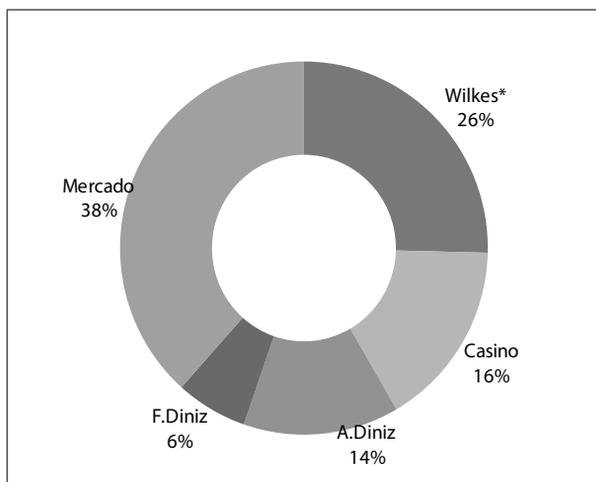


Figura 1 - Estrutura acionária do grupo Pão de Açúcar.

* Sociedade entre Abilio Diniz e o grupo francês Casino, na qual cada parte possui 50% do capital.

Fonte: Folha de São Paulo, 29/06/2011.

Tudo parecia ir bem nas relações entre os sócios Casino e Abilio Diniz até que este último resolveu armar uma “engenharia financeira” para não perder o controle da empresa, previsto para passar às mãos dos franceses em 2012. Em tese, a CBD iria apenas comprar as operações do Carrefour no Brasil. Os recursos sairiam do banco BTG Pactual, que entraria com R\$690 milhões e financiaria R\$1,15 bilhão à nova empresa, mais o aporte de R\$3,91 bilhões de BNDES, que entraria como sócio. Na prática, seria criada uma nova *holding* com o nome NPA (Novo Pão de Açúcar) – formada pelos atuais acionistas da CBD (78,8%), mais o BNDESparg e BTG Pactual (21,2%) – que, por sua vez, participaria com 11,7% do Carrefour mundial. O controle da nova empresa ficaria dividido, meio a meio, entre o Carrefour e a família Diniz. Se viabilizado o negócio, o grupo aumentaria a sua participação para 32% do mercado varejista brasileiro, passando a ter 2.386 pontos de venda em 178 municípios brasileiros, com uma receita anual estimada em R\$65 bilhões.

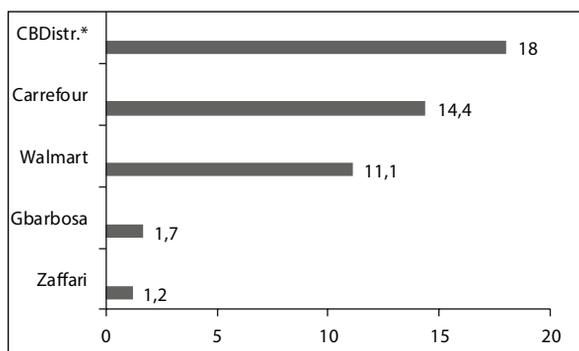


Figura 2 - Participação de mercado das cinco maiores redes (%).

* Pão de Açúcar, CompreBem, Extra, Sendas, Assaí, Ponto Frio e Casas Bahia.

Fonte: Associação Brasileira de Supermercados (Abras).

Tabela 1 - Cronologia do Grupo Pão de Açúcar.

1948	O imigrante português Valentim dos Santos Dinis funda a doceria Pão de Açúcar.
1970	Expansão do grupo com a inauguração da primeira geração de hipermercado do país, as lojas Jumbo.
1980	Inaugurados o "Superbox", grandes depósitos de produtos alimentícios.
1989	O grupo Pão de Açúcar cria as lojas Extra para concorrer na área de hipermercados.
1990	Para enfrentar uma crise, o grupo promove uma grande reformulação, diminuindo o número de lojas e funcionários.
1995	O grupo Pão de Açúcar faz a sua primeira oferta pública de ações, obtendo US\$112,1 milhões.
1997	Foram captados US\$172,5 milhões na Bolsa de Nova Iorque.
1999	O grupo Pão de Açúcar associa-se ao grupo francês Casino, que passou a ter 24,5% do controle.
2005	Foi criada uma nova <i>holding</i> , passando o controle do grupo Pão de Açúcar a ser compartilhado entre Abilio Diniz (50%) e o grupo Casino (50%).
2008	Morre o fundador do grupo Pão de Açúcar aos 94 anos.
2009	É anunciada a compra do Ponto Frio e das Casas Bahia, o que coloca o Pão de Açúcar também na liderança do varejo de bens duráveis.

Fonte: Uol Economia.

Só faltou um detalhe na operação: combinar com os franceses do grupo Casino. Além da perda do controle iminente do Pão de Açúcar, o grupo francês ainda seria obrigado, contra a sua vontade, a se tornar um dos principais acionistas do Carrefour. Para abortar a operação, o grupo Casino denunciou o desrespeito ao contrato firmado anteriormente com a família Diniz em um “comunicado ao mercado” e levou o caso para uma câmara internacional de arbitragem. Ao mesmo tempo, entrou no mercado e comprou mais de US\$1 bilhão em ações do Pão de Açúcar, que chegaram a subir mais de 12% em um único dia na Bolsa. Com isso, teria aumentado a sua participação para 43,1% do capital total do grupo Pão de Açúcar, ficando a família Diniz com os mesmos 21% das ações. Foi o que bastou para dar um “xeque-mate” e liquidar o complicado jogo armado por Abilio Diniz para não perder o controle do grupo.

Ainda não se sabe se a operação irá sair ou não, mas uma coisa ficou clara: entra governo sai governo e o Estado brasileiro continua refém dos interesses dos grandes empresários que financiam as campanhas políticas. É o velho “toma lá, dá cá”. Neste caso, nem mesmo se pode dizer que seja para atender aos interesses nacionais. Qual a vantagem colocar um terço do setor varejista nas mãos de um único grupo (com participação de 61%, direta ou indiretamente, do Carrefour e Casino) em troca da participação de 11,7% no Carrefour mundial?

Diante disso, soa como piada a justificativa de um ministro desinformado de que o aporte de recursos do BNDES ajudaria a fortalecer a presença internacional de um grupo brasileiro! A principal pergunta a ser feita nesse “imbróglio” todo é: será que vale a pena colocar o dinheiro dos fundos dos trabalhadores (FGTS e FAT), mal remunerados pelo BNDES, para subsidiar a concentração do capital que, inexoravelmente, irá tirar o emprego (pelo fechamento de lojas) dos próprios trabalhadores? Aliás, há muito o BNDES vem perdendo a sua função de banco de fomento e financiador de investimento para, sob influência de empresários inescrupulosos, transformar-se em “moeda de troca” nas fusões de grandes grupos econômicos. Mas, dessa vez, ao concordar em financiar uma aquisição hostil de um grupo estrangeiro (do Casino pelo Carrefour), o BNDES foi longe demais.

(07/2011)

CAPÍTULO 4

Desigualdade social

Retrato da desigualdade social

A Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD), feita anualmente pelo IBGE, mostra a situação das famílias brasileiras. Em 2005, o país tinha 42,6 milhões de pessoas vivendo na miséria – com renda *per capita* igual ou inferior a R\$121,00 por mês – representando cerca de 23% da população. Estratificando pela participação na renda total em 2005 (Figura 1), percebe-se que os 50% mais pobres ficam com apenas 14,1% da renda, enquanto os 10% mais ricos detêm 45,1% da renda, sendo que os 40%, situados na faixa intermediária, amealham 40,8% da renda.

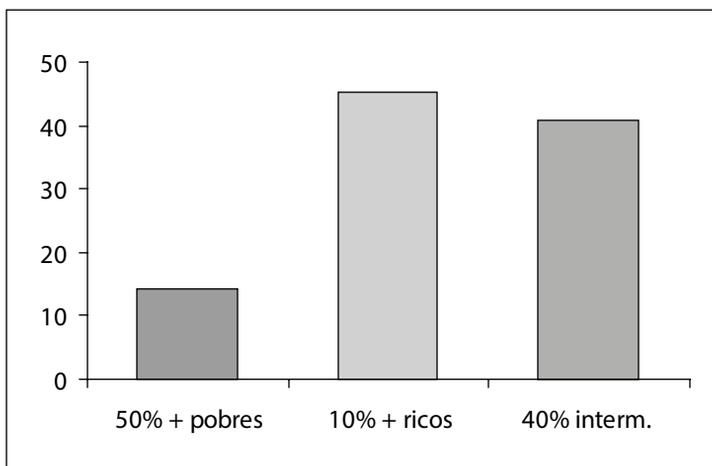


Figura 1 - Participação na renda total 2005.

Fonte: PNAD 2005 - IBGE.

O que explica a grande desigualdade social no Brasil? Embora haja convergência entre os economistas que a educação é a “chave-mestra” para diminuir a desigualdade social a longo prazo, há divergência quanto às condições que deverão ser criadas para reverter o processo de concentração de renda.

De um lado, há os que acreditam na teoria do capital humano: o investimento em educação, por si só, será capaz de reduzir os diferenciais de salários hoje existentes. Esse é o pensamento de Ricardo

Paes de Barros (Ipea), comparando com os EUA, o qual concluiu que o que faz a desigualdade de renda no Brasil ser maior é nossa maior desigualdade educacional. O desnível de salários é explicado pela “escassez educacional”: como temos pouca educação, ela torna-se muito valorizada. Defende uma redução no custo da educação para que a sociedade tenha mais acesso ao conhecimento.

De outro lado, há os que pensam que, primeiro, é preciso definir de onde sairão os recursos para financiar o investimento em educação. Este é o caso de Márcio Pochmann (Unicamp), o qual acha que antes é preciso retomar o crescimento para aumentar a renda. Segundo ele, só para igualar os atuais níveis educacionais aos de outros países, teria que ser gasto quase um PIB brasileiro (R\$1,7 trilhão). Exemplo: enquanto, no Brasil, apenas 8% dos jovens entre 18 e 24 anos estão matriculados no ensino superior; na Espanha, esse percentual é de 42%. Pochmann relaciona a queda na participação dos salários na renda à falta de crescimento. Até 1980, o país crescia 7% ao ano e a fatia dos salários no total correspondia a 50%. Em 2000, depois de duas décadas de crescimento médio de pouco mais de 2% ao ano, os trabalhadores viram sua parcela na renda cair para 37%.

(10/2006)

O dilema da redução da desigualdade social

Recente pesquisa constatou que aumentou 5% o volume de produtos comprados pelos brasileiros no primeiro mandato do presidente Lula. Foram os mais pobres que compraram mais: há quatro anos, a lista de supermercado das classes D e E era composta por 21 categorias, como: farinha, leite, sabão em pedra, etc. Em 2006, o número de categorias subiu para 27 (alta de 29%). Essa alta no número de categorias compradas é a maior entre todas as classes de renda. Percebeu-se, não apenas, uma elevação maior no volume comprado pelos grupos de renda menor como uma certa sofisticação nas compras. Desde 2003, os mais pobres passaram a gastar dinheiro com produtos classificados como práticos. São itens como suco pronto para beber e massa instantânea, como mostra a tabela 1.

Tabela 1- Produtos de maior acesso no governo Lula (2003-2006).

ALIMENTOS	BEBIDAS	HIGIENE	LIMPEZA
Salgadinhos	Suco pronto	Tintura	Esponja sintética
Massa instantânea	Bebida à base de soja	colônia	Sabão em pó
Tempero	Leite aromatizado	condicionador	Inseticida

O aumento e diversificação no consumo das classes de menor poder aquisitivo é explicado pelo aumento da renda. A partir de 2001, a renda dos mais pobres cresceu, em média, 3,1%, ritmo muito superior ao da renda *per capita*, que foi de 1,35%. A contradição entre o desempenho ruim do ponto de vista econômico e o bom desempenho do ponto de vista social é explicada pelo fato de, mesmo havendo estagnação econômica, o governo haver destinado mais recursos aos programas de combate à pobreza, os quais, na prática, aumentam a renda dos mais pobres.

Uma expansão no rendimento baseada apenas em programas sociais (como o Bolsa Família) não dará gás ao mercado por tempo indeterminado. A expansão da renda e do consumo deve decorrer do aumento do emprego. O fato é que quem trabalha ou procura emprego empobreceu. Hoje, os trabalhadores são maioria entre os pobres no Brasil. Bem diferente é a situação de quem já se aposentou ou é beneficiado por programas sociais. Nos últimos anos, ocorreu uma metamorfose da pobreza no Brasil, conforme apresenta-se na figura 1. As pessoas inativas (aposentados, beneficiários da Previdência, deficientes, crianças no Bolsa Família) diminuíram sua participação relativa no total da população pobre. No início dos anos 90, os inativos pobres eram maioria (56,7%) do total dos pobres no país; hoje, passaram a ser minoria (48%). Os trabalhadores ativos percorreram caminho inverso. Sua participação relativa na população pobre subiu significativamente de 43,3% para 52%.

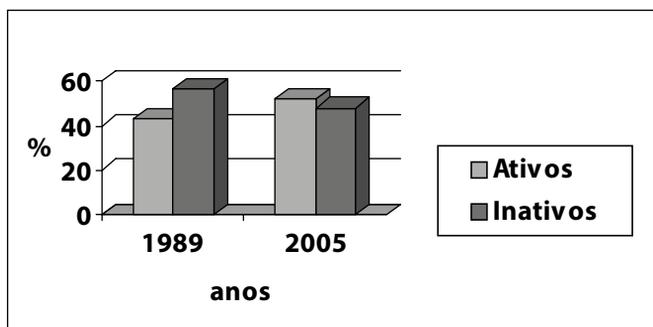


Figura 1 - Trabalhadores ativos e inativos que ganham até meio salário-mínimo.

Enquanto, no passado, a situação da pobreza relacionava-se mais ao segmento inativo da população (crianças, idosos, deficientes), ter ou procurar uma ocupação hoje não garante mais superar a miséria. A piora na condição da população ativa se deu principalmente pelo baixo crescimento econômico da última década, que não gerou um nível de emprego satisfatório. A nova conjuntura faz com que os trabalhadores aceitem salários cada vez mais baixos

e vagas precárias, percebe-se assim o empobrecimento dos ativos. A forte expansão dos gastos sociais também é um dos motivos do baixo crescimento. Para repassar dinheiro aos inativos, o Estado precisa onerar os ativos e o setor produtivo como um todo, cobrando cada vez mais impostos. Nos últimos dez anos, os gastos com benefícios assistenciais e subsidiados aumentaram 1.362%, de R\$5,2 bilhões por ano em 1987 para R\$76 bilhões em 2005.

Ao usar o salário-mínimo como critério para medir a pobreza, é preciso levar em conta não só o seu aumento real, mas também o seu poder de compra. Por causa da queda nos preços dos alimentos e do aumento real dado ao mínimo no primeiro mandato de Lula (32% acima da inflação), o salário-mínimo, que comprava apenas 70% de uma cesta básica ao final do governo FHC, hoje permite a compra de duas cestas básicas. Como muitos dos benefícios assistenciais e previdenciários são indexados ao valor do mínimo, a correção do poder de compra dos inativos acabou sendo maior do que o reajuste dos trabalhadores ativos, que, inclusive, viram seus rendimentos diminuir no período.

Em resumo: as baixas taxas de crescimento econômico e a alta de impostos não afetaram a renda da classe pobre. Tampouco os mais ricos foram prejudicados, pois utilizaram as altas taxas de juros reais para se proteger. Quem acabou ficando no prejuízo foi a classe média assalariada, que pagou mais imposto, viu os seus salários caírem e endividou-se. A política assistencialista do governo Lula foi elaborada para subsidiar quem é de baixa renda, o que pode ser justo. Mas, como o rico tem mecanismos para se defender e o país não cresce, a conta tem sido paga pela classe média.

(01/2007)

O MST e o governo Lula

A questão da concentração de terras e a necessidade de um modelo de reforma agrária é um dos fatores determinantes para a manutenção e intensificação da desigualdade social no Brasil. Segundo o Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária (INCRA), o índice de Gini (que varia de 0 a 1, sendo quanto mais próximo de 0, menos concentrada a propriedade da terra e mais próximo de 1, mais concentrada) oscilou entre 0,831 (1967) a 0,802 (2000), ou seja, desde que o índice é calculado (1967), a concentração de terras mantém-se praticamente estável. Conforme o Movimento dos Trabalhadores Rurais Sem Terra (MST), existem por volta de 4,5 milhões de famílias sem-terra no país – número correspondente às famílias que saíram do meio rural para o urbano. A busca por uma estrutura social menos desigual no campo foi o que deu origem ao MST.

Tabela 1 - Evolução do índice de Gini da propriedade da terra - 1967-2000.

Grandes Regiões	1967	1972	1978	1992	1998	2000
Norte	0,882	0,889	0,898	0,878	0,871	0,714
Nordeste	0,809	0,799	0,819	0,792	0,811	0,78
Sudeste	0,763	0,754	0,765	0,749	0,757	0,75
Sul	0,722	0,706	0,701	0,705	0,712	0,707
Centro-Oeste	0,833	0,842	0,831	0,797	0,798	0,802
BRASIL	0,836	0,837	0,854	0,831	0,843	0,802

Fonte: INCRA.

A reforma agrária passou por duas perspectivas diferentes dentro de projetos de desenvolvimento do país. Nos governos militares, ela tinha como proposta programas de colonização, cedendo áreas virgens das regiões norte e centro-oeste para a formação de grandes lavouras. Em meados dos anos 1990, o foco passou a ser a formação de assentamentos modernos, menores, nas regiões Nordeste, Sudeste e Sul do país, com o objetivo de consolidação de um modelo de agricultura familiar.

Em 1850, houve a primeira tentativa de formalização da posse da terra no Brasil, com a promulgação da Lei de Terras. A referida lei estipulava que, para qualquer transação de compra ou venda de

terras, deveria haver a legalização por parte da autoridade legislativa competente. Devido à falta de instâncias jurídicas no meio rural à época, a posse das terras subsistiu sem registro legal e terras devolutas foram tomadas por posseiros. Segundo alguns autores, esta lei pode ser interpretada como uma estratégia para impedir os escravos libertos e os imigrantes de se instalarem enquanto posseiros, impondo, dessa forma, um mercado capitalista de terras que permitia aos proprietários consolidar a estrutura fundiária em grandes propriedades. Em resumo, o ano de 1850 demarcou a estrutura jurídico-institucional de manutenção das grandes propriedades fundiárias no Brasil.

Nos países europeus a revolução agrícola e agrária antecede o advento e a afirmação de revolução industrial. A constituição de um mercado interno passou necessariamente pela mudança de *status* das classes sociais rurais. O Brasil jamais precisou promover a modernização de sua estrutura fundiária para a instalação do processo industrial urbano. O espaço rural apresentou uma dicotomia: conservou uma pobreza intensificada, com acampamentos sem-terra, e promoveu o moderno agronegócio.

O MST surgiu da reunião de vários movimentos populares de luta pela terra, sendo fundado, oficialmente, em 1984. Atualmente, o movimento está presente em 23 estados e é capaz de organizar várias manifestações simultaneamente. Todos os outros movimentos camponeses ficaram restritos às regiões em que surgiram. Além do caráter nacional, o MST diferencia-se de outros movimentos anteriores por identificar como seu principal adversário o governo federal e não os proprietários de terras. No entanto, isso está descaracterizado no governo Lula. Governos de regimes democráticos de esquerda geralmente “criam” uma áurea de mudança. Para bem ou para mal, espera-se que sejam diferentes e que deem mais voz às reivindicações de movimentos sociais, muitos dos quais os ajudaram nas eleições. No entanto, a eleição de um partido de esquerda pode estar atrelada a compromissos com outros atores sociais que, outrora, combatiam. Esse pode ser um diagnóstico sobre a relação do governo Lula com os movimentos sociais no Brasil, particularmente com o MST.

Dados recentes sobre a questão da terra no Brasil apontam que o MST reduziu drasticamente o número de ocupações/invasões no atual governo. Ao mesmo tempo, a transferência de recursos financeiros do governo federal ao movimento, no mesmo período, sofreu acentuado aumento. Segundo levantamento da ONG Contas Abertas, que monitora gastos públicos, o governo Lula repassou R\$39,9 milhões a entidades ligadas ao MST, entre 2003 e 2006. Durante o segundo mandato de FHC, a organização recebeu menos de um quarto desse valor (R\$9,6 milhões).

A postura dúbia quanto à questão da terra não fica restrita ao “silêncio obsequioso” dos líderes do MST. No primeiro mandato do atual presidente, os movimentos camponeses participaram nas indicações de cargos importantes, como o do próprio presidente do INCRA. Entretanto, a postura de diálogo e de busca de soluções pacíficas, contrária àquela tomada no último mandato de FHC, quando perdurou a repressão, fizeram com que o governo Lula, comprometido com a agricultura patronal, destituísse o nome indicado pelo MST para ocupar aquela pasta.

O governo que, na campanha de 1989, propunha como uma prioridade de desenvolvimento a reforma agrária demonstrou como os ideais são volúveis, alcançado o almejado poder. Nem mesmo em meio à repressão e intimidação dos governos militares, os movimentos sociais se calaram. Prova disso foi o surgimento do Movimento dos Atingidos por Barragens (MAB), composto por pequenos agricultores que foram expulsos de suas propriedades devido à construção de hidrelétricas. Ironicamente, durante um governo democrático está ocorrendo uma domesticação dos movimentos sociais que, gradativamente, vão perdendo o seu caráter reivindicatório e, com ele, a razão de sua própria existência. Doravante, a história poderá registrar que o governo que representava a esperança de melhores condições de vida aos pequenos produtores e aos destituídos de terras conseguiu um feito memorável: o aniquilamento do MST.

(12/2007)

O novo programa habitacional

O programa “Minha Casa, Minha Vida”, lançado pelo governo federal no mês de março propõe a redução do déficit habitacional do país, atualmente de mais de 7 milhões de moradias, segundo o IBGE. O pacote habitacional promete construir 1 milhão de casas no Brasil, conforme a distribuição regional mostrada na figura 1. Também, existe a estimativa, divulgada pela Caixa Econômica Federal, que o pacote habitacional gere 3,5 milhões de novos postos de trabalho até 2011. O Ministério da Fazenda estima um adicional de 2% a mais de crescimento no PIB. Portanto, além de atacar o problema estrutural da falta de moradias, o programa funciona como uma política anticíclica que procura amenizar os efeitos da crise econômica mundial, por meio do aumento dos gastos do governo.

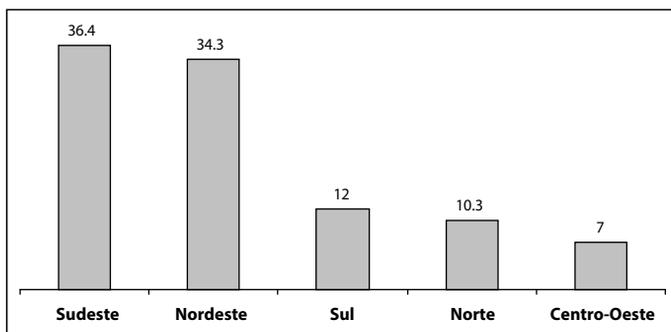


Figura 1 - Distribuição da construção pelo Brasil - em percentual do total.

O governo federal promete desembolsar R\$20,5 bilhões em subsídios a famílias de baixa renda, adicionados mais R\$7,5 bilhões do FGTS a mutuários com renda até seis salários-mínimos (R\$2.790) e R\$1 bilhão do BNDES. O governo ainda inclui no pacote habitacional financiamentos que serão oferecidos a construtoras e fornecedores do setor da construção civil. Com isso, o programa Minha Casa, Minha Vida promete liberar um total de R\$34 bilhões, que beneficiaria famílias com renda de até 10 salários-mínimos. Na tabela 1, a seguir, apresentam-se as principais características do programa habitacional do governo federal.

Tabela 1 - Principais pontos do pacote habitacional.

Investimento	R\$34 bilhões
Alvo	Famílias com renda de até 10 salários-mínimos
Parcela mínima	R\$50
Taxas de juros	De 5% a 8,16% ao ano + TR
Tamanho das construções	35m ² casas e 42m ² apartamentos
Valor máximo do imóvel	R\$130 mil
Data do início	13 de abril de 2009

O subsídio máximo que o governo proporcionará a famílias de baixa renda é o da prestação mensal de R\$50,00. Isto significa que as famílias com renda até três salários-mínimos (máximo de R\$1.395) poderão comprar um imóvel de, aproximadamente, R\$40 mil, pagando apenas R\$6 mil ao longo de dez anos ao governo. Serão beneficiadas somente as pessoas que anteriormente não participavam de programas habitacionais do governo e que não possuam casa própria ou financiamento ativo. O candidato ao subsídio, com renda até 3 salários-mínimos, deverá cadastrar-se na prefeitura de sua cidade. Se houver mais candidatos do que imóveis, a Caixa Econômica Federal fará sorteio. Terão prioridade famílias com filhos em vez de famílias sem crianças. É importante também ressaltar que não há análise de risco de crédito. Os principais detalhes do pacote habitacional, por renda familiar, são apresentados na tabela 2.

Tabela 2 - Detalhes do “Minha Casa, Minha Vida”, por renda familiar.

Renda familiar	Número de casas	Taxa de juros	Prestação
0 a 3 salários-mínimos	400 mil	Não há financiamento, portanto não há taxa entre 3 e 5	R\$50 por dez anos ou 10% da renda.
3 a 6 salários-mínimos	400 mil	mínimos = 5% a.a. entre 5 e 6 mínimos = 6% a.a.	20% da renda.
6 a 10 salários-mínimos	200 mil	8,16% + TR	-

Cabe destacar que o programa “Minha Casa, Minha Vida” pode ser considerado a mais ambiciosa iniciativa para redução do déficit habitacional já lançada para a população de renda até três salários-mínimos. No Brasil, o mercado nunca conseguiu solucionar o problema da moradia para pessoas sem renda suficiente para honrar um financiamento bancário. O antigo BNH (Banco Nacional de Habitação), criado por meio das reformas promovidas no início do regime militar instalado em 1964, tinha como propósito reduzir o déficit de moradias causado pela acelerada urbanização do país. Seu foco, no entanto, acabou sendo a classe média. Vítima da instabilidade econômica e hiperinflação da década de 80, a classe média não conseguiu mais pagar as prestações. Virtualmente falido, o BNH acabou sendo extinto em 1986. A fracassada experiência causou uma espécie de trauma nos governos que se sucederam, que nada fizeram para minimizar a falta de moradia para as camadas sociais de baixa renda, aumentando o número de favelas na periferia dos centros urbanos.

(05/2009)

A classe C visita o paraíso

A classe C foi a que mais cresceu em 2009. Sua participação na população brasileira alcançou o patamar de 49%. Nos últimos cinco anos, ela cresceu 15 pontos percentuais. Já as classes A e B mantiveram-se praticamente estáveis, com um leve crescimento, passando de 15%, em 2005, para 16% em 2009, enquanto que as classes D e E decresceram 16 pontos percentuais, reduzindo-se de 51% para 35%, no mesmo período (Figura 1).

A renda média familiar da classe C, em 2009, foi de R\$1.276,00 reais, distante ainda da renda média familiar das classes A e B, que foi de R\$2.533,00 reais. Já a renda média familiar das classes D e E foi R\$733,00 reais. Por outro lado, comparativamente ao ano de 2008, a renda média familiar das classes A e B foi a única que teve queda, de cerca de 2,0%, enquanto cresceu, aproximadamente, 6,2% para a classe C, e 12,8%, para as classes D e E. Assim, apesar de a economia passar por uma forte crise em 2009, que resultou em crescimento estagnado do PIB no ano (-0,2%), verificou-se uma pequena melhora nas condições de vida da população mais pobre - redução da desigualdade social -, provavelmente por ter sido menos afetada pela crise econômica do que a parcela da população com níveis de renda mais elevados, as classes A e B.

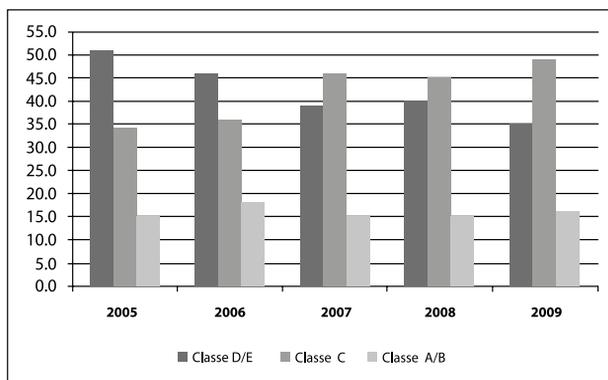


Figura 1 - Distribuição da população por classe de consumo, em %.

Fonte: Pesquisa Cetelem-Ipsos.

Em termos do total de consumidores, observa-se que, de 2005 a 2009, cerca de 30,2 milhões de pessoas passaram a fazer parte da classe C, atingindo 92,9 milhões de pessoas em 2009, ante 84,6 milhões em 2008, e 62,7 milhões em 2005. Nas classes A e B, somaram-se outros 3,8 milhões, totalizando ao redor de 30 milhões de pessoas em 2009. Em contrapartida, as classes D e E perderam 26 milhões de pessoas (Figura 2).

De acordo com o Centro de Políticas Sociais da Fundação Getúlio Vargas, a classe C deverá continuar crescendo nos próximos anos, porém de forma mais moderada. Estima-se que esse estrato intermediário da população brasileira deverá ganhar cerca de 26,6 milhões de pessoas nos próximos cinco anos, enquanto, aproximadamente, 9,4 milhões de consumidores deverão somar-se às classes A e B.

Os fatores que contribuíram para essa mobilidade social estão relacionados, sobretudo, ao aumento da escolaridade da população e ao “aquecimento” do mercado de trabalho formal, o que inclui a expansão de vagas com carteira assinada – criação de 995 mil postos de trabalho formais em 2009. Ademais, deve-se ressaltar o elevado dispêndio governamental em programas sociais nos últimos anos. Associado a esses fatores, insere-se a preservação do poder aquisitivo da população devido a um longo período de estabilidade de preços, o que beneficia particularmente as famílias de menor renda, normalmente as mais prejudicadas pelo chamado “imposto inflacionário”.

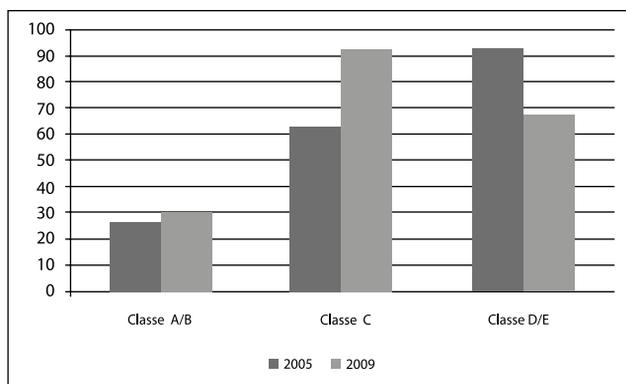


Figura 2 - Número de consumidores por classe econômica (em milhões).

Fonte: Pesquisa Cetelem-Ipsos.

Outro aspecto que confirma essa tendência de crescimento da classe C está refletido no fato de essa classe ter sido a que, em 2009, direcionou mais dinheiro para aplicações, poupança e investimentos, comparativamente ao ano anterior – passando em média de R\$209,00 para R\$633,00 – conforme a pesquisa da Fundação Getúlio Vargas.

Em resumo: esse conjunto de fatores revela um novo cenário para a economia brasileira, em que essa nova classe C visita o paraíso, isto é, literalmente vai às compras. Quem ganha com isso é a própria economia, que, através do fortalecimento do mercado interno, torna-se menos vulnerável às vicissitudes do mercado externo. Apesar do saldo positivo, projeta-se um cenário ambíguo para o futuro, caso venha a se manter a tendência de crescimento da classe C. Por um lado, haverá possibilidade de expansão das vendas, devido ao fato de que parte dos setores econômicos deverá direcionar ações para captar esse novo consumidor; por outro, poderá produzir efeitos danosos, como elevação dos preços e o excessivo comprometimento da renda familiar, à medida que maiores incentivos e facilidades foram concedidas a essa classe.

(05/2010)

Renda e despesa das famílias

No mês de junho de 2010, o IBGE divulgou a Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF) realizada em 2008-2009. A pesquisa é usada principalmente para atualizar os pesos dos produtos e serviços dos grupos que compõem os diversos índices de preços calculados mensalmente pela instituição, além de recalcular a participação do consumo das famílias no PIB. A última pesquisa havia sido feita em 2002-2003.

No aspecto de rendimentos, a principal constatação é que as transferências feitas pelo Estado têm aumentado o seu peso na renda familiar. Entre as principais transferências destacam-se o pagamento de benefícios previdenciários do INSS e servidores públicos aposentados, seguro-desemprego, bolsa família e demais programas sociais. No interregno entre as duas POFs, a participação das transferências sociais cresceu de 15% para 18,5%, enquanto que a renda do trabalho caiu de 62% para 61%. O crescimento da parcela de transferências é explicado pela política de reajuste real do salário-mínimo que repercutiu sobre as aposentadorias do INSS e pelo envelhecimento da população brasileira.

Embora seja positivo que as famílias de baixa renda estejam vivendo um pouco melhor, o aumento de sua dependência em relação ao governo torna-se preocupante para o futuro. O aumento da carga tributária, que tem sido usado em parte para cobrir essas transferências de renda, assim como o endividamento do governo, coloca um limite para a continuidade dessa política. Além de tudo, as transferências sociais disputam recursos com o investimento público, o que serve para melhorar a infraestrutura e aumentar a eficiência da economia, gerando empregos que, por sua vez, contribuem para reduzir a necessidade de assistência às famílias pobres.

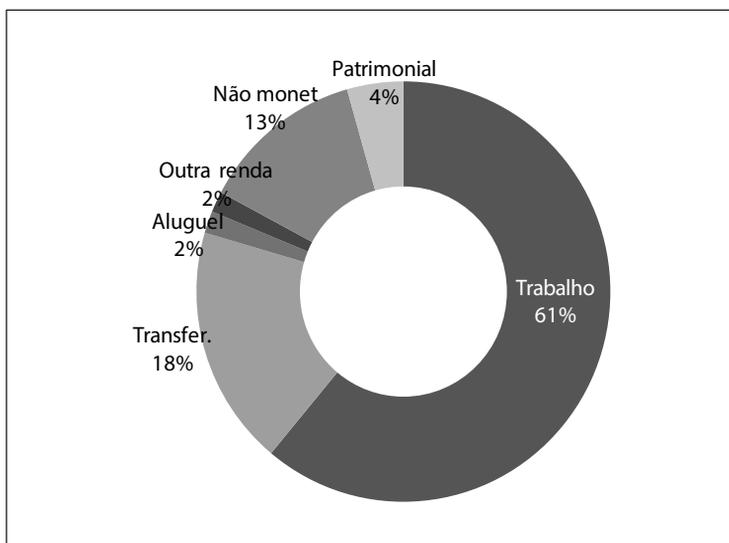


Figura 1 - Distribuição do rendimento total das famílias (média mensal, em %) 2008-2009.

Fonte: IBGE.

Em relação às despesas das famílias, os dados da POF 2008-2009 mostram que, em relação a 2002-2003, vêm caindo os gastos com alimentação e subindo os gastos com habitação, transporte e saúde. Atualmente, a despesa com alimentação compromete pouco menos que 20% do orçamento familiar, enquanto o pagamento de aluguel, condomínio ou prestação da casa própria representa quase 36% do gasto mensal das famílias. O aumento dos gastos com transporte, que equivale, em média, quase ao gasto com alimentação, tem a ver com a maior distância entre a residência e o local de trabalho nas grandes metrópoles, além da aquisição de automóvel próprio. Aliás, outro dado que ratifica essa observação é que a alimentação fora de casa hoje corresponde a 31% do dispêndio com alimentação, contra 24,1% em 2002-2003 (na região sudeste, chega a 37,2%). Isso significa que, por causa do tempo e custo do deslocamento, cada vez mais um número maior de pessoas prefere almoçar próximo ao local de trabalho.

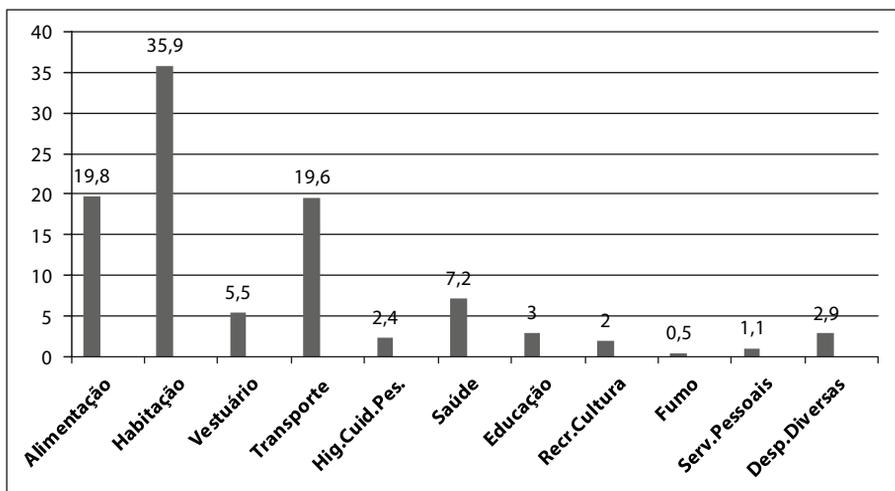


Figura 2 - Distribuição da despesa de consumo das famílias 2008-2009.
Fonte: IBGE.

Os dados mostram também uma maior diversificação do consumo. A despesa com saúde comprometeu em 2008-2009, em média, 7,2% da renda familiar mensal, contra 6,5% na pesquisa anterior (2002-2003). Esse percentual cresce, na medida em que aumenta a faixa etária da população. Devido à incapacidade de atendimento do sistema público de saúde (SUS), a classe média tem comprometido boa parte de seus rendimentos mensais com mensalidade dos planos de saúde privados. Já os mais pobres são mais afetados pelos altos preços dos remédios.

No intervalo entre as duas pesquisas do IBGE, verifica-se que o comprometimento da renda familiar com educação caiu de 4,1% para 3%. Uma possível explicação para esse fato pode ser encontrada na expansão do ensino público e privado, sobretudo no nível superior, aumentando a oferta de vagas. Houve nesse período, além da criação de novas instituições públicas, programas de acesso às vagas de instituições privadas (PROUNI) para estudantes de baixa renda.

Uma observação importante, retirada da POF 2008-2009, é que o nível de educação formal está altamente correlacionado com o consumo das famílias. Considerando o valor de R\$2.626,31 para a estimativa da despesa

total média das famílias brasileiras, verifica-se que, quanto maior o nível de escolaridade da pessoa de referência (chefe da família), maiores são as despesas médias mensais das famílias. Quando se considera a existência ou não de pessoas com nível superior nas famílias, registra-se um impacto ainda maior: em média, as famílias que não possuíam ninguém com nível superior tiveram um gasto mensal de R\$1.659,99, enquanto as com mais de uma pessoa com curso superior gastaram R\$8.117,27 por mês (uma diferença de 390%). A cor ou raça também exercem influência sobre a despesa, visto que um consumo médio mensal de R\$3.271,27 das famílias brancas correspondia a apenas R\$1.783,64 das famílias negras.

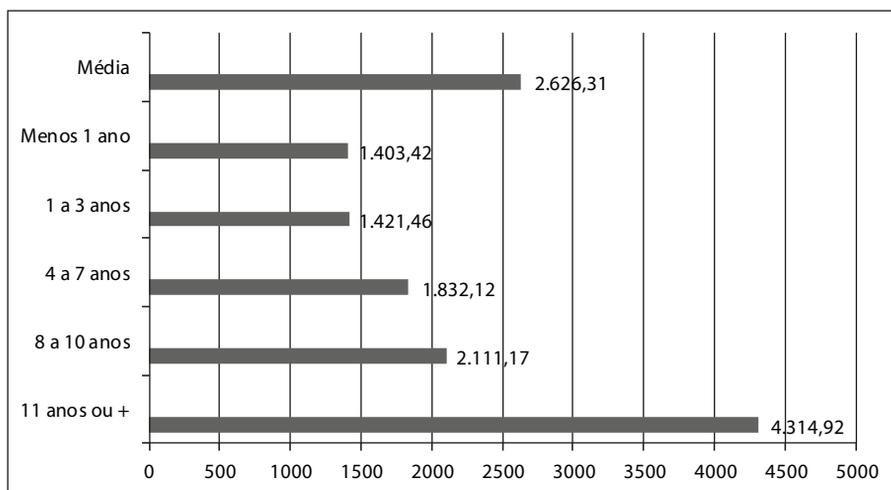


Figura 3 - Despesa média mensal familiar segundo os anos de estudo da família 2008-2009.

Fonte: IBGE.

(07/2010)

A nova fórmula do salário-mínimo

No primeiro teste político de seu governo, a presidente Dilma Rousseff atropelou a oposição e obteve maioria folgada nas duas casas do Congresso (Câmara e Senado). Mais do que a vitória em si, de resto esperada, já que o PT governa com o PMDB, o que chamou a atenção na votação do reajuste do salário-mínimo foi a concordância da classe política de abrir mão de sua prerrogativa de interferir na política de reajustes futura. A aprovação da nova fórmula de reajuste do salário-mínimo – que levará em conta o crescimento do PIB dos dois anos anteriores mais a reposição da inflação – deixa o governo com a faca e o queijo na mão para ajustar o salário-mínimo de acordo com os seus interesses: em ano eleitoral, será mais generoso; nos demais, levará em conta as repercussões nas contas públicas.

Como tudo, porém, a nova regra tem dois lados. Do ponto de vista da democracia há uma perda, visto que a substituição do projeto de lei pelo decreto-lei retirará da sociedade a prerrogativa de participar do debate por meio de seus representantes. Esse é exatamente o aspecto que a oposição, derrotada em plenário, questiona junto ao Supremo Tribunal Federal. Mas o assunto parece ser “favas contadas”, porque, em outras ocasiões, o Judiciário alegou “independência dos poderes” para não interferir. Para o governo, representa um ganho na medida em que não precisará mais fazer concessões aos políticos para aprovação do reajuste desejado para o salário-mínimo.

Tabela 1 - Salário-mínimo nacional e reajuste (em valores nominais), 2003-2011.

Mês e ano	Salário-mínimo (em R\$)	Reajuste (em %)
Abril 2003	240,00	20,0
Maio 2004	260,00	8,33
Maio 2005	300,00	15,38
Abril 2006	350,00	16,67
Abril 2007	380,00	8,57
Mar. 2008	415,00	9,21
Fev. 2009	465,00	12,05
Jan. 2010	510,00	9,68
Mar. 2011	545,00	6,86

Fonte: Dieese.

Mas a discussão sobre o salário-mínimo não se esgota. A questão envolve vários ângulos a serem observados. Até agora, a responsabilidade política pela determinação do valor do salário-mínimo – reconhecidamente a quem do que necessita uma família para ter uma vida digna – era compartilhada pelo governo e o Congresso. Doravante, não mais. O bônus e o ônus político recairão exclusivamente sob os ombros do governo. Na verdade, o Congresso até ficará em uma situação confortável para criticar o governo. Teria o governo Dilma dado “um tiro no próprio pé”?

A decisão do governo de chamar para si a responsabilidade de determinar anualmente o valor do salário-mínimo desperta algumas interrogações. Estaria disposto a fazer, de fato, uma política de redistribuição de renda, acelerando os reajustes reais do salário-mínimo? Ou, ao contrário, preocupado com o aumento real do salário-mínimo verificado nos dois mandatos do presidente Lula (da ordem de 50%, entre 2003-2010), estaria pretendendo reduzir esse ganho, buscando o equilíbrio das contas públicas? Se o crescimento da economia for negativo e houver só a reposição da inflação, poderá haver perda real do salário-mínimo? As respostas a essas questões interessam, sobretudo,

a quase 50 milhões de pessoas que dependem, exclusivamente, do salário-mínimo para sobreviver.

Mesmo que se leve em conta a militância política da atual presidente na esquerda à época da ditadura militar, é muito improvável que faça política redistributiva via salário-mínimo. Há que considerar a situação das prefeituras dos pequenos municípios e, principalmente, o déficit previdenciário. Segundo o Dieese, o peso relativo da massa de benefícios equivalentes a 1 salário-mínimo é de 46,22% e envolve 69,0% do total de beneficiários. O impacto de um aumento de R\$1,00 no salário-mínimo sobre a folha de benefícios da Previdência pode ser estimado em R\$241,1 milhões ao ano. Assim, o aumento para R\$545,00 (variação de R\$35,00) significará custo adicional ao ano de cerca de R\$8,44 bilhões nas contas da Previdência Social.

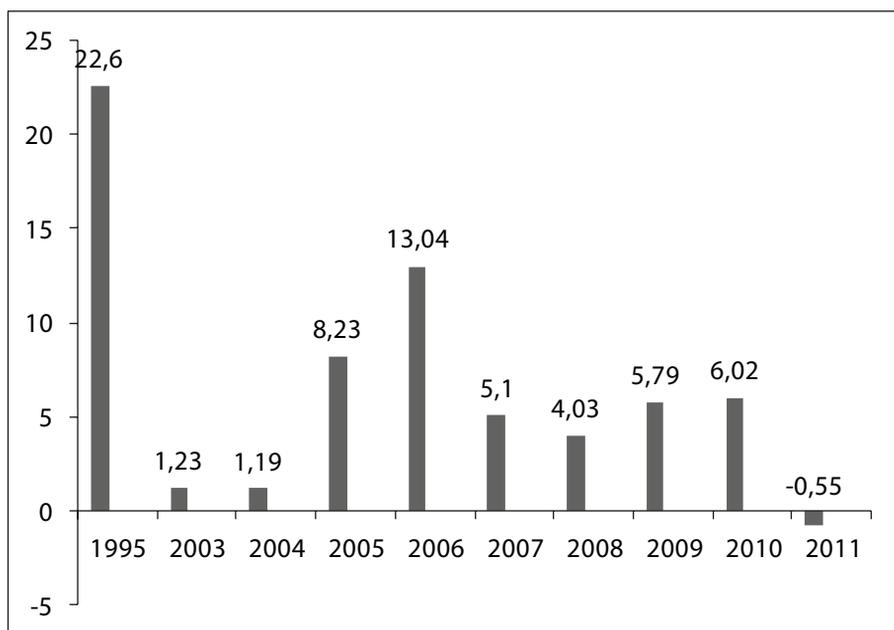


Figura 1 - Reajuste real do salário-mínimo* (em %).

* Descontada a variação do INPC do período.

Fonte: Dieese e Folha de São Paulo (17/02/2011).

A hipótese de desaceleração dos ganhos reais do salário-mínimo ganha corpo por dois motivos. Primeiro, é difícil sustentar a taxa de crescimento do PIB de 2010 (de 7,5%) nos próximos anos. Esse patamar só foi alcançado porque o PIB de 2009 foi negativo. Segundo, observa-se, nos últimos meses, uma gradual retomada da inflação, o que inclusive levou o Banco Central a aumentar os juros. Aliás, segundo cálculos do Dieese, o último reajuste do salário-mínimo trouxe perda real de renda aos trabalhadores, como se mostra na figura 1. Conclui-se que, mais do que uma política deliberada de aumento real do salário-mínimo, o que mais contribuiu para o ganho real dos trabalhadores foi o fim da inflação. Tanto que o maior reajuste real do salário-mínimo (22,6%) ocorreu logo após o Plano Real, no primeiro ano do governo FHC.

(03/2011)

Censo de 2010 e desigualdade social

Em 2010, o gigante adormecido parece ter despertado. Nunca, nos últimos 30 anos, o Brasil experimentou taxa de prosperidade econômica comparável. Sua riqueza, medida pelo Produto Interno Bruto (PIB), cresceu 7,5% no ano, passando a ocupar o 7º lugar no *ranking* das maiores economias do planeta. A distribuição dessa riqueza, porém, não avançou tanto. Essa é, pelo menos, a conclusão que se pode chegar a partir dos resultados preliminares do Censo realizado pelo IBGE naquele ano, recentemente divulgados.

Houve progresso social, claro, mas ainda bastante desigual entre as regiões ou entre as cidades menos populosas e mais populosas. Hoje, a expectativa de vida do brasileiro ao nascer aumentou em 11 anos, em comparação com a realidade de 30 anos atrás. Mas os habitantes das regiões sul e sudeste vivem mais do que aqueles que moram nas regiões nordeste e norte. Isso reflete uma enorme disparidade nas condições de vida – renda, educação, saúde e saneamento básico – entre as regiões brasileiras.

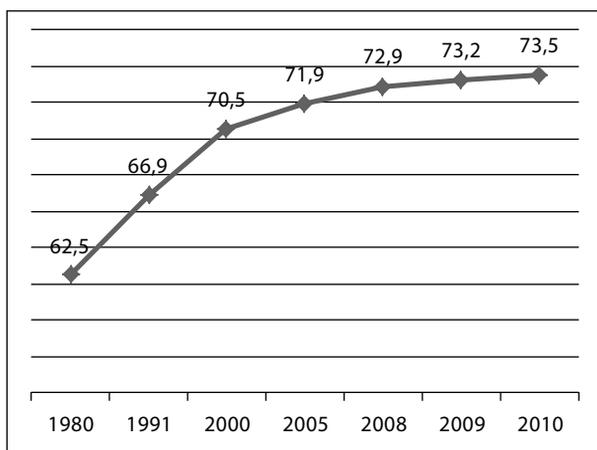


Figura 1 - Expectativa de vida ao nascer (1980-2010).

Fonte: Censo 2010/IBGE.

Considerando o tamanho do seu PIB, o Brasil possui a renda mais concentrada do mundo. Passadas décadas, a desigualdade na

distribuição da renda persiste como uma chaga incurável. Entra governo, sai governo e não se percebe nenhum avanço significativo para diminuir a distância entre pobres e ricos no país. Embora a renda média “per capita”, nos domicílios brasileiros, fosse de R\$668,00 em 2010, 25% da população recebia até R\$188,00 e metade dos brasileiros recebia até R\$375,00, quantia inferior, inclusive, ao salário-mínimo vigente naquele ano (R\$510,00). A disparidade de renda também pode ser observada entre o meio urbano e rural ou entre cidades menores e maiores. Enquanto cerca da metade da população em áreas urbanas recebia, em média, até R\$415,00, nas áreas rurais, esse valor era de apenas R\$170,00. Nos municípios de até 50 mil habitantes, 75% da população recebia até um salário-mínimo; nos municípios com mais de 500 mil habitantes, metade da população ganhava até R\$503,00. Nestes últimos, o rendimento médio domiciliar “per capita”, de R\$991,00, era mais de duas vezes superior ao observado nos municípios menores.

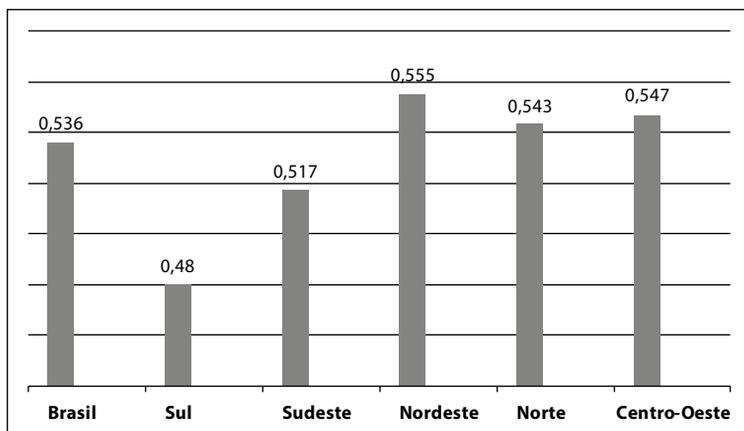


Figura 2 - Índice de concentração de renda - índice de Gini* - Brasil e regiões (2010).

* O Índice de Gini é um indicador de concentração de renda, calculado a partir da Curva de Lorenz. Varia de 0 (nenhuma concentração) a 1 (concentração total).

Fonte: Censo 2010/IBGE.

Outra maneira de olhar a concentração da renda no país é por meio do índice de Gini (sobrenome do estatístico italiano que criou o índice).

Esse índice é derivado da conhecida curva de Lorenz, representada por um gráfico que mostra no eixo horizontal as faixas de população acumulada e, no eixo vertical, o percentual de renda acumulada, cortado por uma linha diagonal no meio. Quanto mais a distribuição da renda se aproximar dessa reta, maior a igualdade (tende a zero). Quanto mais se afastar, maior a desigualdade (tende a 1). Em 2010, o índice de Gini calculado para o Brasil foi de 0,536, contra 0,543 em 2009. Ou seja, houve uma pequena melhora, porém o país ainda se encontra distante dos países desenvolvidos (na faixa entre 0,25 e 0,4). A região Sul (0,48) tem a melhor distribuição de renda do Brasil, com destaque, entre os municípios, para Florianópolis, com o maior valor para a renda domiciliar “per capita” (R\$1.573,00), com metade da população recebendo até R\$900,00.

Na tabela 1, são mostrados dados de rendimento, extraídos do Censo de 2010, para a cidade de Santa Maria, RS. Comparativamente a outros municípios, a cidade apresenta um alto poder aquisitivo, visto que quase 10% da população ganha acima de cinco salários-mínimos. A classe média compreende algo como 16% da população, enquanto os pobres são a maioria (quase 40%), sendo que cerca de 3% podem ser enquadrados como miseráveis.

Tabela 1 - Pessoas de 10 anos ou mais, por classes de rendimento, em Santa Maria (RS), em 2010.

Classes de renda	Número de pessoas	Participação %
Até ½ salário-mínimo*	7.333	3,19
De ½ a 1 salário-mínimo	40.199	17,5
+ de 1 a 2 salários-mínimos	50.024	21,8
+ de 2 a 5 salários-mínimos	37.299	16,3
+ de 5 a 10 salários-mínimos	15.471	6,7
+ de 10 a 20 salários-mínimos	5.506	2,4
+ de 20 salários-mínimos	1.437	0,6
Sem rendimento**	72.176	31,5
Total	229.445	100,0

* o salário-mínimo em 2010 era de R\$510,00.

** pessoas que recebem somente benefícios.

Fonte: Censo 2010/IBGE

A taxa de analfabetismo da população de 15 anos ou mais de idade caiu de 13,6% (16,2 milhões de pessoas) em 2000 para 9,6% (13,9 milhões de pessoas) em 2010, sendo que 39,2% desse contingente eram idosos. A região Nordeste é a que tem o maior percentual de analfabetos (28%) e, nas cidades dessa região com até 50 mil habitantes, a proporção de analfabetismo entre os idosos ficou em torno de 60% em 2010. A desigualdade não é só entre regiões e faixa etária: é também por cor. A taxa de analfabetismo entre pretos (14,4%) e pardos (13%) é, significativamente, maior do que entre os brancos (5,9%). Aliás, o último Censo revela também que os integrantes dos dois primeiros grupos (pretos e pardos) já são a maioria entre os brasileiros, passando de 44,7% da população em 2000 para 50,7% em 2010.

(12/2011)

Quem lucra com o FGTS: o trabalhador ou o governo?

O aumento no número de empregos formais nos últimos anos, associado a um cenário de recuperação econômica, tem permitido observar uma situação particular: o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) vem apresentando lucros cada vez mais acentuados nos últimos anos, superando até mesmo o resultado de algumas das principais instituições financeiras, conforme pode ser visto na figura 1.

O FGTS foi instituído em 1966¹ e trata de um conjunto de recursos captados do setor privado (empregadores recolhem uma contribuição mensal de 8% sobre os salários) e administrados pela Caixa Econômica Federal (instituição que mantém as contas vinculadas dos trabalhadores). Sua principal finalidade é amparar os trabalhadores no caso de encerramento da relação de emprego sem justa causa, tendo sido instituído durante o regime militar como um substituto da estabilidade no emprego prevista na legislação trabalhista. Os recursos captados por esse fundo são usados para custear a construção de casas populares, projetos de infraestrutura e de saneamento básico.

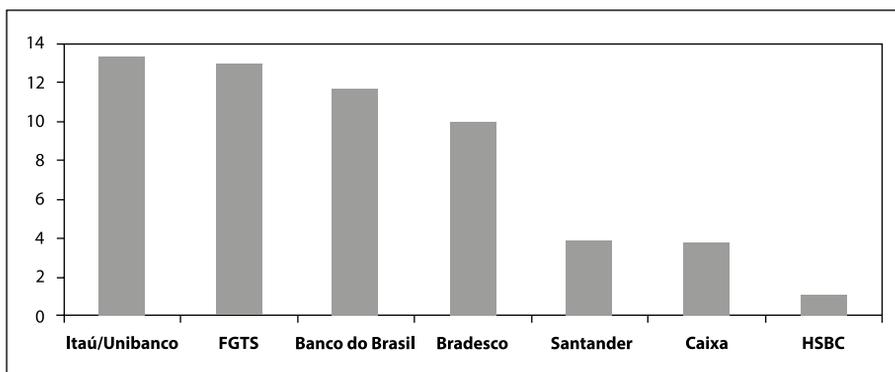


Figura 1 - Lucro líquido do FGTS e de bancos comerciais em 2010, em RS bilhões.
Fonte: Banco Central do Brasil, 2011.

Ao longo dos últimos oito anos, o FGTS acumula um lucro líquido superior a R\$25 bilhões. Em 2010, o fundo, depois de quitadas todas as

¹ Atualmente é regulado pela Lei n. 8.036/90 e pelo Decreto 99.684/90.

despesas, atingiu lucro de R\$13,0 bilhões, ficando somente atrás do resultado do Itaú/Unibanco (R\$13,3 bilhões), porém à frente do Banco do Brasil (R\$11,7 bilhões) e da Caixa (R\$3,8 bilhões). Oficialmente, contudo, o lucro líquido foi de R\$5,4 bilhões – 107% maior que o resultado do ano anterior. Essa diferença deve-se ao fato de o governo federal apropriar-se de uma parte expressiva das receitas do fundo para financiar a construção de casas populares do programa “Minha Casa, Minha Vida”. Além dessa, outra parte do lucro, conforme é mostrada na figura 2, foi destinado ao ajuste contábil referente à correção de planos econômicos que já foram pagos anteriormente aos trabalhadores, porém registrados em período recente.

Os lucros recentes do FGTS podem ser atribuídos, em parte, pelo crescimento do emprego formal (com carteira assinada), o que, por sua vez, implica em aumento na base de contribuições. Com a captação de recursos ampliada, maior é a parcela destinada para financiamentos habitacionais. Esse resultado tem tornado o FGTS a principal fonte de recursos do governo para a execução de políticas públicas. A outra parte do lucro é oriunda da aplicação do restante dos recursos em títulos públicos federais, os quais são corrigidos pela taxa de juros, referência da economia, a Selic.

Em contrapartida à expansão dos lucros, o FGTS paga rendimentos inferiores aos legítimos proprietários dos recursos (os trabalhadores). Conforme previsto em lei, a conta vinculada do fundo do trabalhador recebe, no dia dez de cada mês, rendimentos e correção monetária similar àquela aplicada às contas de poupança, acrescido da taxa de juros de 3% ao ano. Enquanto, por um lado, os lucros gerados pelo FGTS tem sido uma fonte de expansão da receita do governo, que vem auferindo ganhos expressivos com a utilização dos recursos do fundo para investimento; por outro, para o trabalhador, a correção do FGTS não consegue nem mesmo acompanhar a inflação. Entre 2003 e 2010, o governo deixou de creditar nas contas dos trabalhadores, aproximadamente, R\$92 bilhões, valor correspondente à diferença entre a Taxa Referencial (TR), que corrige as contas do fundo, e o IPCA, índice oficial de inflação.

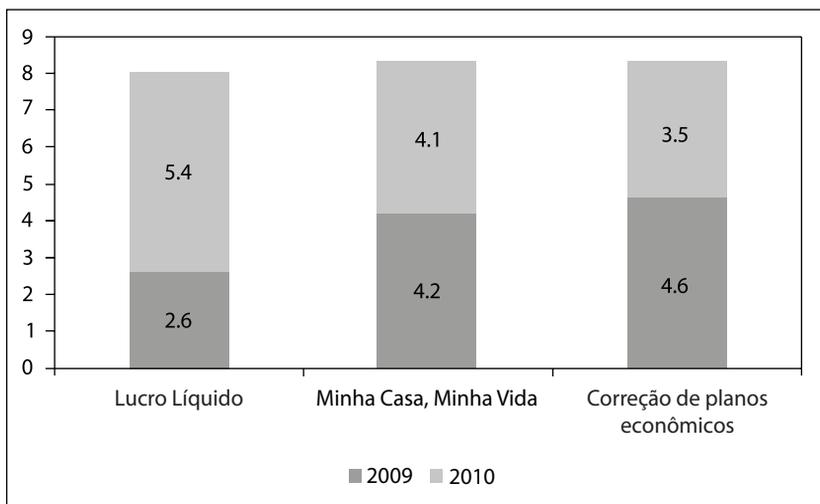


Figura 2 - Divisão do lucro do FGTS em 2009 e 2010, em R\$ bilhões.

Fonte: Banco Central do Brasil, 2011.

Uma forma de reduzir essa diferença seria o governo distribuir os resultados do fundo (lucros) entre os trabalhadores como forma de aumentar a remuneração, como consta em projeto apresentado ao Senado. O Ministério da Fazenda, porém, é contrário a medida, uma vez que faz uso dos recursos do fundo para subsidiar a construção de moradias populares. Na mídia, o governo é que aparece, mas a conta depois é enviada para os trabalhadores. Já o lucro dos bancos, ninguém mexe.

(12/2011)

CAPÍTULO 5

Setor público

Nova reforma da Previdência?

O descompasso entre o dinheiro que entra e o que sai do caixa da previdência tem aumentado a cada ano, conforme verifica-se na figura 1. O ritmo de crescimento do déficit é maior do que o da arrecadação: nos nove meses de 2006, em relação a igual período de 2005, as receitas aumentaram 9,8% enquanto as despesas cresceram 15,8%. O resultado acumulado no ano revela que a diferença entre o total arrecadado e o total pago em benefícios previdenciários já supera os R\$34 bilhões.

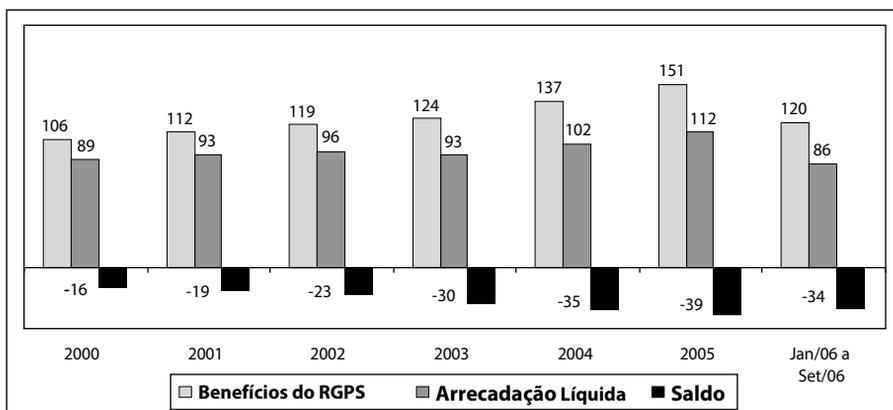


Figura 1 - Déficit na Previdência em R\$ bilhões, 2000 a set./06.

No mês de setembro, com a antecipação da metade do 13º salário aos aposentados e pensionistas, a Previdência registrou um déficit de R\$8,56 bilhões, conforme é apresentado na figura 2. O significativo aumento nas despesas com benefícios no mês de setembro, de acordo com o Ministério da Previdência, refletiu a antecipação em setembro de 50% do 13º salário do ano. A outra metade será paga em dezembro. O impacto da antecipação foi de R\$5,8 bilhões. Foi o primeiro ano em que o governo pagou a antecipação do 13º no mês de setembro. Trata-se do cumprimento de acordo com os sindicatos e aposentados durante a negociação do salário-mínimo, no primeiro semestre.

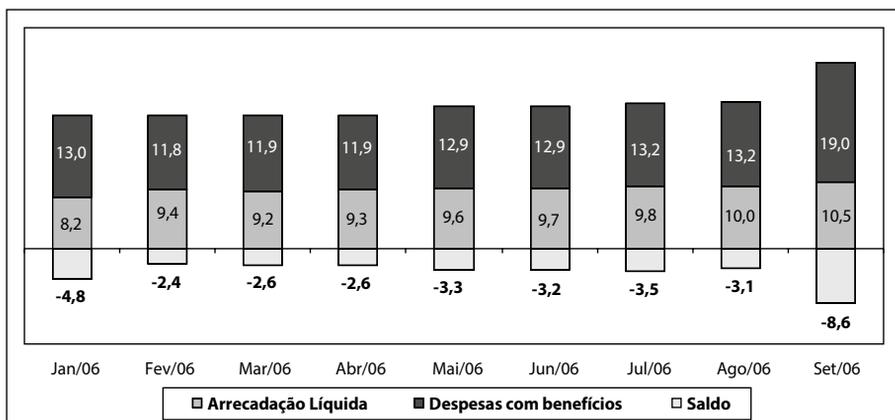


Figura 2 - Déficit na Previdência em R\$ bilhões.

A tendência é que haja uma diminuição do déficit no final do ano, porque, apesar de as despesas subirem, há também um incremento significativo na arrecadação por conta do recolhimento pelas empresas da contribuição para o INSS sobre o 13º salário. Mesmo assim, a conta não irá fechar: a previsão do próprio governo para o déficit previdenciário, em 2006, é de R\$41 bilhões. No início do atual mandato presidencial, a reforma da previdência pública (limite de idade) foi completada com a cobrança do INSS sobre os aposentados. Muita gente aposta que “a bola da vez”, no início do segundo mandato, será a reforma da previdência privada.

(11/2006)

A crise das finanças públicas

Em meio a declarações do governo federal de que “fomos os últimos a entrar na crise e os primeiros a sair dela”, foram fechados os dados das contas públicas do primeiro semestre do ano de 2009. Os números mostram os efeitos devastadores da crise sobre a arrecadação do governo, o que indica o encurtamento do raio de manobra da atual política anticíclica de aumento de gastos. A rigor, o governo se encontra prisioneiro de uma armadilha: se fizer um ajuste rápido, poderá frear a recuperação (se é que, de fato, ela está em marcha); se deixar para o ano que vem, arrisca a sofrer um revés político por ser ano eleitoral.

Tabela 1 - Arrecadação dos principais tributos federais (em R\$ bilhões).

Impostos/Contribuições	1º sem. 2008	1º sem. 2009	Varição %
Imposto Importação	7.937	7.857	-1,0
IPI	19.497	13.945	-28,5
Imposto de Renda	101.667	96.530	-5,1
IOF	10.291	8.724	-15,2
Cofins	61.543	53.008	-13,9
PIS/Pasep	16.137	14.601	-9,5
CSLL (total)	24.086	22.710	-5,7
CSLL de Financeiras	3.699	5.177	40,0
Cide	3.823	1.201	-68,6
Receita Previdenciária	87.790	92.918	5,8

Fonte: Receita Federal.

Na tabela 1, mostra-se o fraco desempenho da arrecadação fiscal, no primeiro semestre de 2009, em comparação com igual período do ano passado. Foi registrada queda generalizada na arrecadação de impostos e contribuições do governo federal, com exceção da receita da Previdência Social e da contribuição sobre o Lucro Líquido (CSLL) do setor financeiro, o que, neste último caso, mostra que os bancos brasileiros são lucrativos com ou sem crise. A estimativa é que R\$24,5 bilhões entraram a menos nos cofres públicos no ano – quantia suficiente para financiar o programa Bolsa Família por mais de dois anos.

Parte dessa perda de arrecadação é explicada pela política de desonerações fiscais, que fez com que a Receita Federal deixasse de arrecadar R\$13 bilhões. Está incluída nessa conta a redução do IPI para automóveis, eletrodomésticos e construção civil; a mudança na tabela de cálculo do imposto de renda e a redução do IOF para operações de crédito de pessoas físicas.

Além das desonerações fiscais, outro fator que explica a queda da arrecadação são as compensações tributárias. A indústria, responsável por 30% dos impostos federais, é o setor mais afetado pela crise econômica. Com dificuldade para pagar os impostos, as empresas têm adotado a estratégia de calcular o imposto que pagaram a mais do que o devido e informam à Receita Federal que vão usar esse crédito para quitar obrigações tributárias a vencer. O crédito pode também ser gerado pela mudança de regime tributário (de competência para caixa e vice-versa), como foi o caso da Petrobras, o que gerou um crédito de R\$2,14 bilhões que a empresa usou para quitar a Contribuição de Combustíveis (Cide). A Receita Federal não aceitou a mudança dentro do mesmo exercício fiscal e essa polêmica entre dois órgãos federais, em um momento político delicado para o governo por causa da criação da CPI da Petrobras, teria provocado a demissão da Secretária da Receita Federal.

Tabela 2 - Receitas e despesas da União (em R\$ bilhões).

Receitas e Despesas	1º sem. 2008	1º sem. 2009
Receita líquida total (1)	281.706	276.634
Despesa com servidores	59.601	72.136
Custeio	57.840	68.914
Investimentos	9.871	12.025
Despesa da Previdência Social	91.658	103.241
Gasto do Banco Central	0.972	1.222
Despesa total (2)	220.328	258.071
Superávit primário (1-2)	61.378	18.563
Superávit primário em proporção do PIB (em %)	4,40	1,28

Fonte: Tesouro Nacional.

Mas a crise fiscal não tem como única origem a diminuição da arrecadação. No primeiro semestre de 2009, ocorreu um aumento de 17% na despesa em comparação com o mesmo período do ano anterior. Nesse caso, o que está em discussão não é só o aumento do gasto – justificável no âmbito de uma política anticíclica – mas a sua eficácia. Como se observa na tabela 2, a despesa com o funcionalismo cresceu 21% nos primeiros seis meses do ano em relação ao ano passado. Só a despesa com a Previdência Social ficou abaixo do gasto com pessoal, que deverá alcançar, no ano, o patamar de 5% do PIB. As carreiras mais bem organizadas e com maior poder de pressão, como delegados da Polícia Federal e auditores da Receita, têm sido as mais beneficiadas pelos reajustes de salários.

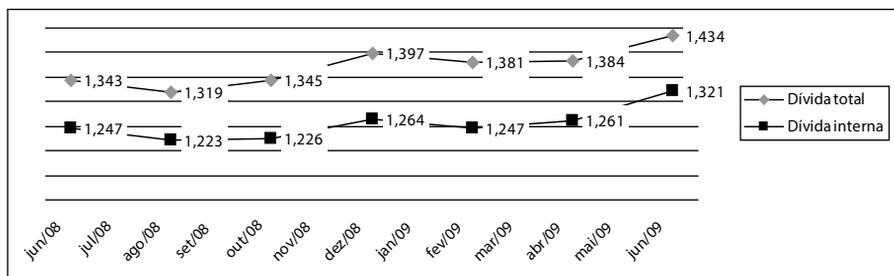


Figura 1 - Estoque da dívida pública federal (em R\$ trilhões).
 Fonte: Tesouro Nacional.

Diante desse quadro, a diminuição do superávit primário (diferença positiva entre receita e despesa fiscal, exceto juros da dívida) tornou-se inevitável. O que assusta é o tamanho da queda, da ordem de 70%, em comparação com o primeiro semestre do ano passado. Como proporção do PIB, o superávit primário passou de 4,4%, nos primeiros seis meses de 2008, para apenas 1,28% no mesmo período de 2009. Diante disso, não é seguro que a meta do superávit primário global (incluindo estados e municípios), que foi reduzida de 3,8% para 2,5% do PIB, em 2009, seja alcançada. A contrapartida da redução do superávit primário é o aumento da dívida pública (Figura 1). No final de 2008, a relação dívida/PIB era de 38,8%. Em junho, alcançou a cifra de R\$1.434 trilhão e deve encerrar 2009 como uma proporção de 41,4% do PIB.

(08/2009)

Isenções fiscais são repassadas apenas em parte aos preços

Mesmo após afirmar que a crise mundial não seria capaz de atingir o país, o governo brasileiro teve provas definitivas de que ela teria chegado. A redução no PIB de 3,6%, no último trimestre de 2008 e 0,8% no primeiro trimestre de 2009, ante aos trimestres imediatamente anteriores, seria a prova definitiva do cenário econômico desfavorável. Após observar os primeiros sintomas, o governo começou a discutir alternativas que amenizassem os impactos da crise mundial. Basicamente, existem duas formas de se estimular a economia diante de uma provável crise e recessão econômicas: a utilização da política monetária e fiscal expansionista. A primeira política normalmente compreende reduções na taxa de juros básica (Selic) e vem sendo utilizada com certo receio pelo governo brasileiro. Outra possibilidade é utilizar-se de uma política fiscal agressiva, com aumento nos gastos do governo ou redução nos impostos para aumentar o consumo e estimular a produção. Quanto a essa última, tem chamado mais a atenção dos brasileiros a série de isenções e reduções nas alíquotas do Imposto sobre os Produtos Industrializados (IPI), objetivando exatamente viabilizar maior consumo diante de um cenário de incertezas para consumidores e empresários.

Embora dotada de lógica macroeconômica, os efeitos da redução do IPI parecem não ser os previstos. Esperava-se que a redução do imposto fosse, em grande medida, repassada ao consumidor final. Com preços menores em diversos produtos, o consumo aumentaria e as reduções no emprego e renda seriam menos graves, no atual cenário econômico mundial. Na tabela 1, apresenta-se que isso não está, de fato, acontecendo. As reduções do imposto, em muitos casos, pouco modificaram o preço final dos bens.

Tabela 1 - Variação na alíquota do IPI e no preço final de alguns bens duráveis.

Bens duráveis	Alíquota de IPI anterior	IPI modificado	Variação de preço desde a alteração*
Automóveis 1.0	7%	0%	-6,93%
Fogões	5%	0%	-0,97%
Geladeiras	15%	5%	-3,04%
Máquinas de Lavar	20%	10%	-4,62%

* As variações englobam informações de diversos índices de preços ao consumidor.

Apenas o setor automobilístico concentrou maior esforço em repassar o corte do IPI aos consumidores. O destaque mais decepcionante é o caso dos fogões e das geladeiras. No primeiro caso, embora a alíquota do IPI tenha passado de 5% para zero, os preços ao consumidor final reduziram-se em apenas 0,97%. Já no caso das geladeiras, o imposto reduziu de 15% para 5%, mas a redução no preço final ficou em apenas 3,04%. Na tabela 2, é mostrado que os cortes de IPI, realizados com vistas a estimular o setor da construção civil, têm sofrido do mesmo problema. A exceção, nesse caso, é o cimento, pois enquanto o IPI se reduziu de 4% para zero, os preços finais caíram, em média, 4,53%.

Tabela 2 - Redução da alíquota do IPI e preços finais no setor de materiais de construção.

Materiais de construção	Redução da alíquota do IPI	Variação dos preços de abril, maio e junho*
Cimento	4% para 0%	Cimento - 4,53%
Tintas e vernizes	5% para 0%	Tinta a Óleo - 0,23%
Revestimentos	De 5% para 0%	Placas de Revestimento Cerâmico - 1,92%
Pias, lavatórios e outras peças sanitárias de porcelana	5% para 0%	Pias e Louças Sanitárias - 2,43%
Chuveiro elétrico	De 5% para 0%	Materiais Elétricos - 0,68%
Disjuntores	De 15% para 10%	

* As variações englobam informações de diversos índices de preços ao consumidor.

Quanto à questão fiscal, o principal alvo da política do IPI é, novamente, o setor automotivo. Na tabela 3, mostra-se como deverá evoluir o aumento dos IPI fiscal até 1º de janeiro de 2010. Cabe destacar que o setor automotivo já comemora a prorrogação do aumento do imposto e prevê o melhor ano da história em termos vendas de automóveis. No mês de maio, o setor já havia registrado uma alta de 2,1% em relação ao mesmo mês do ano passado. As desonerações e reduções não param nos veículos. De acordo com o novo pacote, são extensivas aos eletrodomésticos, construção civil, máquinas e equipamentos e a farinha de trigo e pão francês (Tabela 4).

Tabela 3 - Alíquotas do IPI sobre automóveis.

Automóveis	Até 30 de set.	1º a 31 de out.	1º a 30 de nov.	1º a 31 de dez.	1º de jan. de 2010
Carros a gasolina					
1.000 cilindradas	0%	1,5%	3%	5%	7%
De 1.000 a 2.000	6,5%	8%	9,5%	11%	13%
Mais de 2.000	25%	25%	25%	25%	25%
Carros a álcool/ flex					
1.000 cilindradas	0%	1,5%	3%	5%	7%
De 1.000 a 2.000	5,5%	6,5%	7,5%	9%	11%
Mais de 2.000	18%	18%	18%	18%	18%
Caminhões	0%	0%	0%	0%	5%
Caminhonetes	1%	1%	1%	1%	8%
Reboques e semirreboques	0%	0%	0%	0%	5%
Motocicletas (relativo a Cofins)	0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%

Tabela 4 - Alíquotas do IPI eletrodomésticos e outros setores beneficiados com o novo pacote.

Eletrodomésticos	Até 31 de out.	1º de nov.
Geladeira	5%	15%
Máquina de lavar	10%	20%
Tanquinho	0%	10%
Fogão	0%	4% e 5%
Outros Produtos	Até 31 de dez.	1º de jan. de 2010
Construção civil	0%	5%
Máquinas e equipamentos	0%	5% a 12%
Farinha de trigo e pão francês	0%	0%*

* A alíquota só sobe para 3,5% em 31 de dez. de 2010.

Países emergentes como o Brasil são muito vulneráveis aos humores do mercado internacional. No entanto, o que cabe discutir, mais uma vez, é a eficácia das políticas adotadas. Os custos de tais políticas, em termos de queda na arrecadação fiscal, têm sido muito significativos. Entre janeiro e maio desse ano, as desonerações representaram um custo de R\$10,9 bilhões de reais aos cofres públicos. A estimativa é que as novas desonerações, anunciadas no final de junho, representem um custo adicional ao governo da ordem de R\$3,3 bilhões até o final do ano. Na figura 1, mostram-se os custos fiscais das isenções e desonerações para os diversos produtos.

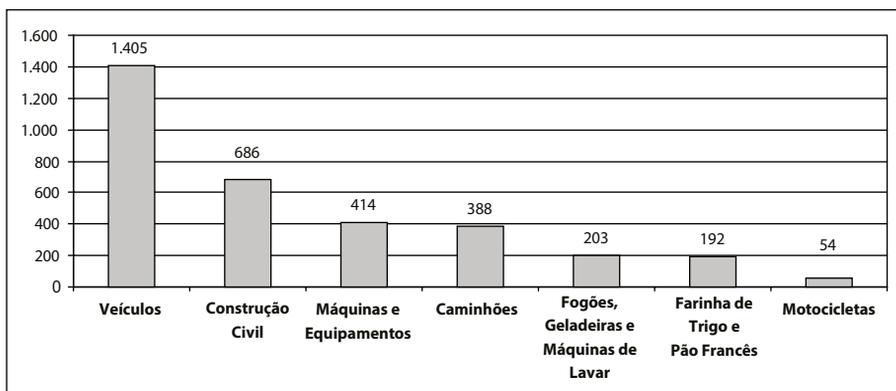


Figura 1 - Custo fiscal das desonerações, em milhões de R\$.

O maior problema, contudo, não é o alto custo em termos de arrecadação. Alguns incentivos são perfeitamente aceitáveis, principalmente em se tratando de um país emergente que tem carga tributária igual ou até maior do que alguns países desenvolvidos, sobretudo em época de crise. A questão mais significativa é o fato de que tais desonerações não estão chegando como deveriam ao consumidor. Se as alíquotas estão menores, mas os preços não caem na mesma proporção, significa que algum segmento ao longo da cadeia produtiva está se apropriando da renda excedente que deveria ir para o bolso do consumidor. Imaginando que os consumidores não confirmam se o repasse é feito, é de se supor que estejam respondendo ao estímulo tributário com aumento das compras. Na medida em que percebam que estão sendo enganados, podem agir ao contrário. A divulgação dos próximos números trimestrais do PIB é que, efetivamente, deverá mostrar se a política de isenções fiscais foi acertada ou não.

(07/2009)

Novas isenções fiscais: eficácia duvidosa

Uma das estratégias do governo brasileiro para impedir que a crise mundial atingisse com maior gravidade o país foram as desonerações fiscais, que objetivaram impedir a queda do nível de atividade industrial via aumento do consumo agregado. No entanto, mesmo após a economia nacional apresentar claros sinais de recuperação, as desonerações continuam para alguns setores ditos estratégicos de nossa economia. Segundo os últimos anúncios, as isenções permanecem para materiais de construção, automóveis, eletrodomésticos e, mais recentemente, foram estendidas para móveis e painéis de madeira. Como era de esperar, empresários e os consumidores vêm comemorado as medidas, que podem representar maiores vendas em função dos preços mais baixos.

É indubitável que essas políticas foram muito importantes para amenizar os sintomas da crise. No entanto, passados os piores momentos da crise, devemos questionar: a persistência desse tipo de política é necessária? Quais os custos? E, mais importante: por que continuam em um cenário de retomada do crescimento? Quanto à primeira questão, como já aconteceu no passado, corre-se o risco de que as isenções acabem por não chegar ao consumidor final. Se os consumidores não forem beneficiados com reduções de preços, a política serve apenas para aumentar os lucros das empresas que integram a cadeia produtiva dos setores desonerados. Assim, não cumprem seu objetivo principal. Com relação à segunda questão, os custos para o governo têm sido significativos, pois esse vem perdendo uma receita da ordem de R\$4,5 bilhões (Quadro 1). Por fim, a resposta a terceira questão parece a mais óbvia. Se, por um lado, a crise está passando; por outro, o período de eleições está muito próximo e, coincidência ou não, o governo optou por prorrogar as isenções exatamente no final do mandato.

Setor	Período de início	Previsão de término	Custo para o governo
Material de Construção	Abril de 2009	Junho de 2010	R\$1,3 bilhão
Automóveis	Dezembro de 2008	Em março para os carros flex e, no fim de dezembro, para os demais.	R\$2,7 bilhões
Eletrodomésticos	Abril de 2009	31 de Janeiro	R\$264 milhões
Móveis e Painéis de Madeira	Novembro de 2009	Março de 2010	R\$217 milhões

Quadro 1 - Setores beneficiados com a prorrogação das desonerações.

Não é novidade alguma que os governos gastem mais quando se aproxima o período de eleições. “Os eleitores têm memória curta” e com maiores gastos ou menor arrecadação, como é o caso, a popularidade do governo aumenta, e, por decorrência, a possibilidade de vitória nas próximas eleições. Evidentemente, ao fazer isso, o governo não deixa de fazer uma política populista. Se as isenções forem totalmente repassadas aos preços, ganham os consumidores. Se servirem apenas para aumentar os lucros, ganham as empresas. Se forem apenas em parte repassadas ao produto final, ganham ambos, só que em menor medida. Mas, quem perde?

Talvez, nos próximos anos, toda economia sofra as consequências. No momento, já é visível o impacto que as desonerações fiscais podem causar nas contas públicas (Figura 1). Uma queda na arrecadação como a que se está observando não pode ser sustentável por um período muito longo de tempo. Assim, conclui-se que uma menor arrecadação hoje pode trazer a necessidade de maiores ajustes nos próximos anos, o que pode vir na forma de aumentos de impostos ou menores gastos sociais. Em ambos os casos, a euforia do presente terá que ser paga com maiores sacrifícios futuros. Talvez ao governo isso pouco importe, já

que os próximos governantes podem se utilizar da mesma estratégia: ajuste fiscal no primeiros anos e maiores gastos no final do mandato. Mas, a população é que deve ter consciência dos riscos desse tipo de política, porque, no final, é ela que vai pagar a conta.

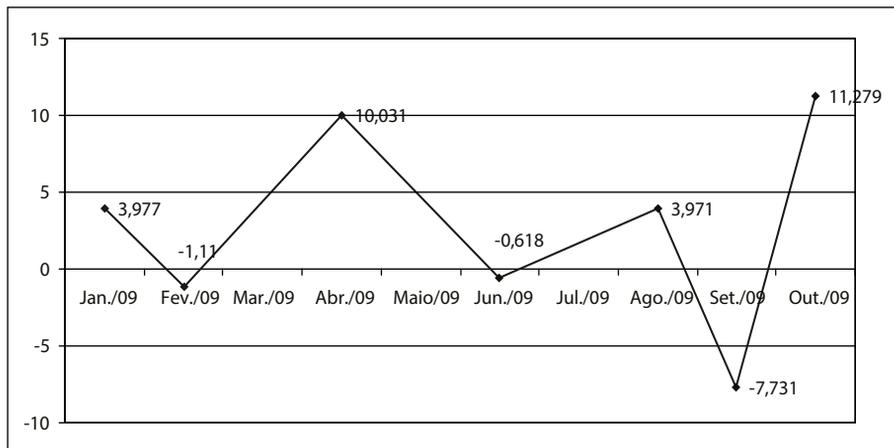


Figura 1 - Resultado Primário do Governo Central, em Bilhões de Reais.
Fonte: Tesouro Nacional, Banco Central e Previdência.

(12/2009)

A economia e as eleições

Só a Justiça Eleitoral, que é cega, não percebeu que a campanha eleitoral já começou faz tempo. Não passa um dia sequer sem que os principais postulantes à cadeira presidencial sejam notícia, inaugurando obras ou simplesmente expondo sua plataforma eleitoral. No caso do governo, “nunca houve na história deste país” um presidente tão empenhado em eleger o seu sucessor(a) quanto Lula. Praticamente todo o governo trabalha só para isso. Diante do equilíbrio dos principais candidatos nas últimas pesquisas eleitorais, tudo indica que estamos caminhando para uma eleição plebiscitária, que irá julgar quem fez o melhor governo: FHC ou Lula?

Esse tipo de discussão constitui-se em sofisma, ou seja, em argumento falso com propósito de induzir ao erro. No próximo governo, nem José Serra repetirá FHC, nem Dilma Rousseff será um Lula de saias. No futuro, os cenários serão outros, como foram no passado. FHC sempre será lembrado pela estabilidade dos preços, pelas privatizações e anêmico crescimento da economia. Lula, apesar de refém da política econômica de FHC no primeiro mandato, ampliou os programas sociais no segundo mandato e iniciou a recuperação da economia até ser abatido, em pleno voo, pela crise financeira internacional em 2008. O que ambos têm em comum é aumento da carga tributária e das despesas. FHC assumiu com uma carga tributária líquida (excluindo transferências e subsídios) de 15,7% e saiu do governo com uma carga tributária de 21,6%. Lula continuou nessa trilha e, apesar da queda da arrecadação por causa da crise, ampliou a carga tributária para 23,6% em 2009.

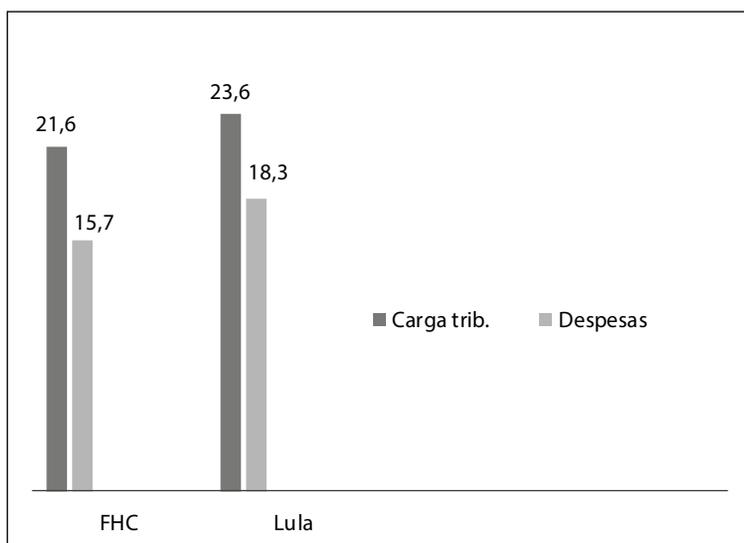


Figura 1 - Receita e despesa do governo como proporção do PIB.

A carga tributária teria sido ainda maior se não fosse a extinção da CPMF em 2007. Apesar das previsões catastróficas naquela ocasião, o fim dessa contribuição não prejudicou a arrecadação. Mesmo os efeitos da crise financeira global, iniciada em setembro de 2008, foram passageiros. O recolhimento de tributos federais, após queda acentuada no início de 2009, voltou a recuperar-se lentamente ao longo do ano passado, tendo batido recordes em dezembro e janeiro desse ano.

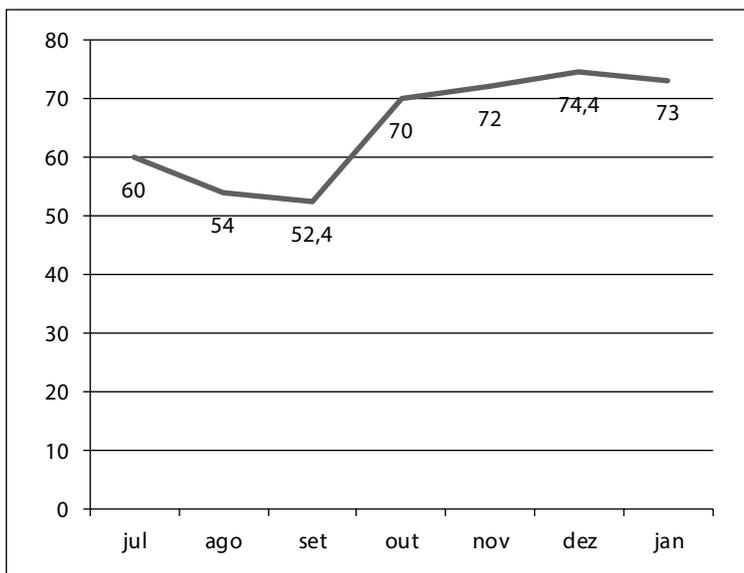


Figura 2 - Evolução da arrecadação tributos federais jul./2009 a jan./2010 (R\$ bilhões*).
* valores deflacionados pelo IPCA de janeiro 2010.

Fonte: Folha de SP, 24/02/2010.

Individualmente, a Contribuição sobre o Lucro Líquido (CSLL) das instituições financeiras foi o item da receita que mais cresceu, em janeiro de 2010 (60% de aumento) em comparação com o mesmo mês de 2009, o que só reforça o que todos sabem: que o setor financeiro é o mais lucrativo da economia. O Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) foi o segundo tributo que mais cresceu (25%), impulsionado pela maior expansão do crédito e pela cobrança da alíquota de 2% de IOF sobre o ingresso do capital estrangeiro para aplicações na Bolsa.

O próprio Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), instrumento principal da política anticíclica do governo Lula, cresceu mais de 10% no período. A redução do IPI começou em dezembro de 2008 para os automóveis, sendo estendida, em abril de 2009, para eletrodomésticos e material de construção. A medida foi reeditada para eletrodomésticos com menor consumo de energia e carros de menor potência (motor 1.0 flex), devendo ser completamente extinta, em janeiro e março, respectivamente.

Tabela 1 - Arrecadação dos principais tributos federais (R\$ bilhões).

Tipo	Jan. 2009	Jan. 2010	Varição %
I.Importação	1,5	1,4	-4,09
IPI	2,6	2,9	10,7
I.Renda	22,0	22,6	2,6
IOF	1,6	2,0	25,6
Cofins	9,5	11,5	21,0
PIS/Pasep	2,6	3,0	14,4
CSLL	5,3	6,3	18,6
CSLL bancos	0,9	1,4	60,4
Receita Previdência	15,6	17,2	10,2

Fonte: Receita Federal.

A recuperação da arrecadação, mesmo antes do término dos incentivos fiscais, é um indicador de que a economia saiu fortalecida da crise econômica. Isso deverá significar boas notícias em termos de crescimento do produto e emprego nos próximos meses, o que favorece a candidatura do governo. Porém, diante da ameaça de inflação, é provável um aumento dos juros, o que leva “água ao moinho da oposição.”

(03/2010)

A carga tributária brasileira

Em 2009, a carga tributária bruta brasileira atingiu 34,28% do PIB, equivalente ao montante aproximado de R\$500 bilhões, estando entre as mais altas do mundo, abaixo apenas de países desenvolvidos como Dinamarca (49,5%), Suécia (48,9%), França (45,0%), Alemanha (40,8%), Espanha e Reino Unido (37,9%). Entretanto, a escalada tributária brasileira, quando analisada por períodos permite verificar momentos distintos, os quais estão ligados a mudanças políticas e econômicas (Figura 1).

Entre 1950 e 1965, a carga tributária era baixa, em torno de 15% do PIB, devido à reduzida capacidade de arrecadação dos governos. Mudanças significativas ocorreram nos anos que sucederam ao regime militar, o qual promoveu uma reforma tributária e implantou a maior parte dos impostos que hoje são cobrados. Nesse período, a carga tributária passou de 17%, em 1965, para aproximadamente, 24%, em 1985.

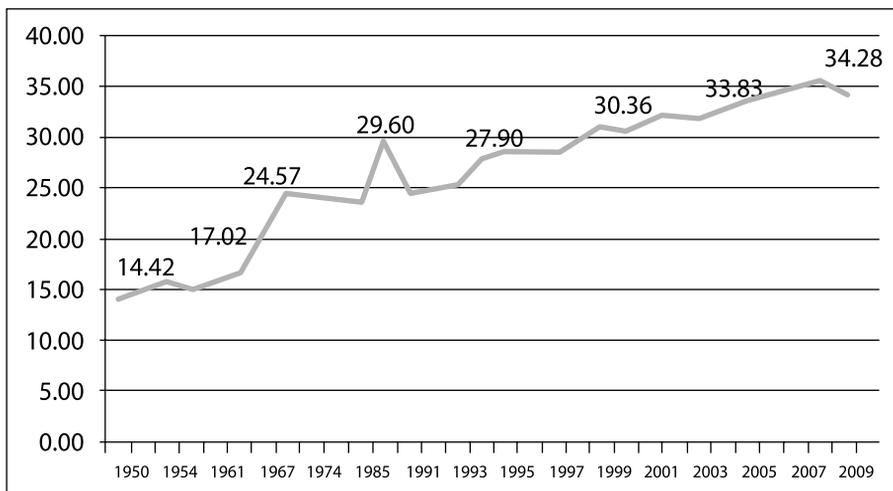


Figura 1 - Evolução da carga tributária brasileira, em % do PIB.

Fonte: IBGE, 2009.

No período entre meados da década de 80 até meados da década de 90, a economia passou por grande instabilidade macroeconômica – elevada taxa de inflação e desequilíbrio fiscal – associada à implantação de sucessivos planos econômicos, que resultaram em elevações na carga tributária, cujo objetivo era de atenuar os desequilíbrios das finanças públicas do país.

Nos últimos quinze anos – 1995 a 2009 – a economia brasileira divide-se em dois períodos: governo FHC (1995-2002) e o governo Lula (2003-2009). No primeiro, ocorreu uma forte aceleração da arrecadação governamental, a qual superou, em 1999, o patamar dos 30% do PIB e foi usada, principalmente, para conter o crescimento da dívida pública interna brasileira. O aumento dos impostos pelo governo, que enfrentou seguidas crises externas, também se destinava a substituir o imposto inflacionário. No segundo, a estabilidade econômica associada a um contexto econômico internacional favorável permitiu, no segundo mandato, a retomada do crescimento econômico do país, período em que a arrecadação cresce, em parte, pela melhora das condições econômicas e, em parte, devido aos aumentos das alíquotas tributárias.

Para o ano de 2008, por meio da análise da arrecadação e dos gastos governamentais, pode-se, resumidamente, traçar um panorama da economia brasileira. Nas tabelas 1 e 2, encontram-se as fontes de arrecadação e o destino dos gastos governamentais, distribuídos em suas respectivas parcelas, a cada R\$100,00 arrecadados em tributos. Para isso, considerou-se uma carga tributária de 34,88% do PIB, que, em média, determina, para cada R\$286,94 produzidos, que o governo arrecade R\$100,00.

Tabela 1 - Arrecadação governamental, em R\$

Bens e serviços	48,40
Salários/remunerações	22,53
Renda	20,50
Propriedade	3,45
Transações financeiras	2,04
Outros	3,08

Fonte: Folha SP. 16/05/2010.

Tabela 2 - Gastos governamentais, em R\$

Previdência	30,22
Educação	13,25
Saúde	10,24
Pagamento de dívidas	9,57
Administração	6,20
Segurança pública	3,64
Urbanismo e habitação	3,52
Assistência social	3,39
Atividades do judiciário	3,37
Transportes	3,32
Amparo ao trabalhador	2,18
Defesa nacional	2,07
Atividades do legislativo	1,83
Demais áreas	7,20

Fonte: Folha SP. 16/05/2010.

Pelo lado da arrecadação, verifica-se que os bens e serviço (tributação indireta), como esperado, são os que sofrem maior incidência de tributação, correspondendo a quase 50% do total. Seguido destes, estão os salários e a renda, que são responsáveis conjuntamente pela arrecadação de outros 43%. Pelo lado dos gastos, a maior parcela destina-se ao pagamento de aposentadorias e outros benefícios sociais - uma proporção semelhante a dos países desenvolvidos. Entretanto, diferentemente de países como Japão e Espanha, que têm 22% e 17% de pessoas acima de 65 anos, o Brasil têm 11% somente acima de 60 anos.

Quanto à educação, a parcela destinada de R\$13,25 a cada R\$100,00 arrecadados foi semelhante aos países desenvolvidos, entretanto, nesses países, o gasto médio chega a 5,6% do PIB, enquanto no Brasil, foi de 4,7%. Na saúde, o gasto foi de pouco mais de 10%, que correspondeu a 3,6% do PIB - muito inferior ao investido pelos países desenvolvidos - que supera os 15% (6,5% do produto). Destacam-se os gastos com o pagamento de juros e amortização da

dívida, que totalizaram 9,5% da arrecadação. Às demais demandas de investimentos como segurança, habitação e infraestrutura, destinaram-se pouco mais de 7% de cada R\$100,00 arrecadados.

Conclui-se que, no período mais recente, o crescimento da arrecadação se distancia cada vez mais do crescimento econômico do país. Entre 1995 e 2009, a economia cresceu 52,9%, enquanto a arrecadação tributária aumentou 87,8%. Diante disso, fica uma inquietante questão: para onde vão os nossos impostos? Com uma carga tributária semelhante a dos países desenvolvidos, teríamos também que ter, no mínimo, serviços básicos (como saúde, educação e infraestrutura) da mesma qualidade.

(06/2010)

Déficit público é o maior em dez anos

O mês de maio de 2010 foi marcado por um recorde negativo das contas públicas da União (Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central), o qual registrou um déficit de R\$1,4 bilhão. Por outro lado, os estados, os municípios e as empresas estatais de todas as esferas contabilizaram um superávit equivalente a R\$2,8 bilhões, o que contrabalançou o saldo negativo do governo federal e determinou um superávit primário consolidado de apenas R\$1,4 bilhão (Figura 1). Esse resultado ficou muito abaixo das estimativas para o período, que chegavam aos R\$7,0 bilhões. Em dez anos, esse é o pior resultado das contas públicas.

Nos cinco primeiros meses de 2010, a economia do setor público atingiu, aproximadamente, R\$38,0 bilhões, 19% acima do registrado no mesmo período de 2009 – quando a arrecadação foi influenciada pelos efeitos da crise mundial – porém 47% menor do que o que foi arrecadado no ano de 2008. Nos últimos doze meses, o resultado soma R\$70,7 bilhões, equivalente a 2,13% do PIB do país, porém inferior à meta estipulada de 3,3% para o corrente ano. Apesar dessa queda no superávit público consolidado, a razão dívida líquida/PIB – principal indicador do endividamento do setor público – caiu, passando de 41,8%, em abril, para 41,4%, em maio.

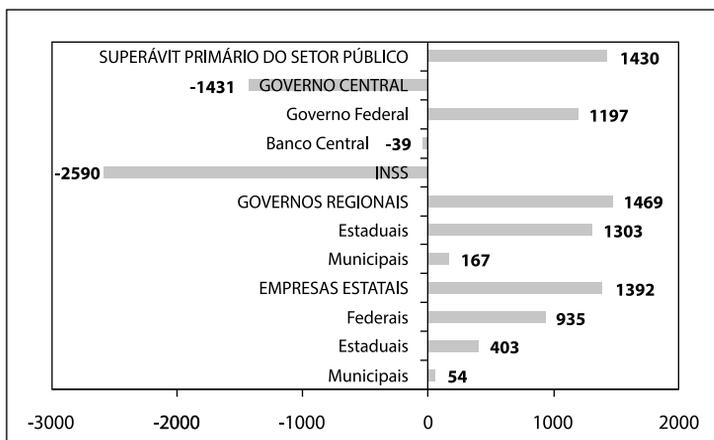


Figura 1 - Contas públicas, em milhões de reais.
Fonte: Banco Central.

Os resultados do setor público, no mês de maio, foram influenciados pelo fato de a receita ter crescido menos que a despesa. Enquanto as receitas líquidas ficaram abaixo do previsto, aumentando em 17,9%, as despesas se elevaram em 18,5%, conforme se observa na figura 2. Entre as despesas, salientam-se os gastos com custeio da máquina pública e investimentos, que aumentaram em 25,5% e 79,9%, respectivamente, em relação ao mesmo período (janeiro a maio) do ano de 2009. Em termos nominais, esse crescimento correspondeu, respectivamente, a R\$10,9 bilhões e R\$16,6 bilhões.

A ampliação das despesas com investimentos está associada, sobretudo, ao aprofundamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), que se elevou em 47,5% em maio, comparativamente ao mesmo mês do ano anterior. No ano, os investimentos com o Programa já totalizaram R\$7,1 bilhões. Apesar disso, os investimentos vêm crescendo em ritmo mais lento do que o previsto, uma vez que, em abril, a taxa de crescimento dessa variável foi de 91,9%, relativamente ao mesmo mês de 2009.

Essa ênfase do gasto com investimento do atual governo acaba inevitavelmente sendo associada à campanha presidencial. Por um

lado, a maturação das obras do PAC é considerada medida prioritária para a retomada do crescimento do país; por outro, acaba por transformar-se em carro-chefe da campanha da candidata do partido do governo. É difícil pesar até que ponto vão as boas intenções e onde começam a valer mais os interesses eleitorais. Até porque, recentemente, o próprio governo anunciou cortes nos gastos de custeio, o que é contraditório, já que estes, geralmente, são mais urgentes do que os gastos de investimento.

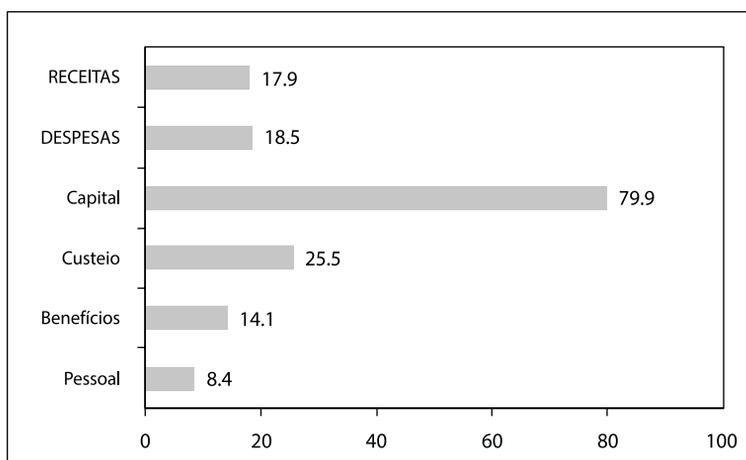


Figura 2 - Variação das receitas e despesas do Tesouro Nacional, em % do PIB.
Fonte: Banco Central.

Em meio ao previsível acirramento do debate político, ampliam-se os indícios de que as metas fiscais propostas para o ano não deverão ser cumpridas. Resultados até piores do que os do mês de maio poderão ocorrer nos próximos meses, pois é difícil cortar gastos em ano eleitoral. Tudo indica que ficará para o próximo governo o desafio de melhorar as condições fiscais do país ou então, como tem sido praxe a cada governo que entra, haverá aumentos de mais alguns dígitos na nossa pesada carga tributária.

(07/2010)

O corte de R\$50 bilhões no orçamento de 2011

O governo anunciou, em fins de fevereiro, o corte de 50 bilhões de reais no orçamento público para o ano de 2011. Essa medida inclui cortes tanto nas despesas não obrigatórias (discricionárias) quanto nas obrigatórias (Tabelas 1 e 2). A abrangência desse contingenciamento orçamentário atinge praticamente todas as áreas, inclusive, aquelas incluídas no Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

Os maiores cortes nas despesas não obrigatórias, em termos proporcionais, foram nas áreas do turismo e do esporte, as quais tiveram reduções de 84% e 64%, respectivamente, em relação ao valor definido no texto aprovado pelo Congresso. Contingenciamentos menores foram feitos nos recursos dos ministérios da Agricultura, das Cidades e da Integração Nacional. Ao reduzir o orçamento do Ministério das Cidades, o Executivo restringiu as verbas do programa habitacional Minha Casa, Minha Vida, que faz parte das medidas propostas pelo PAC. O corte foi de 8,6 bilhões de reais, equivalente a mais de 40% da verba orçada para o corrente ano.

Outros ministérios também tiveram cortes, entre eles, os da Ciência e Tecnologia, que tiveram uma contenção de cerca de 1,0 bilhão de reais (16,6%), nos Transportes, o corte corresponde a 2,4 bilhões de reais (13,0%). O impacto foi menor na Educação, que perdeu 11% dos recursos discricionários, o equivalente a 3,1 bilhões de reais. O somatório da contenção nas despesas não obrigatórias – sendo que a maior parte delas corresponde a emendas parlamentares – totalizou 36,2 bilhões de reais.

Tabela 1 - Áreas afetadas pelo corte orçamentário – em despesas não obrigatórias (em R\$ bilhões).

Área	Orçamento	Corte	%
Turismo	3,7	3,1	84,3
Esporte	2,4	1,5	64,1
Agricultura	2,9	1,5	51,2
Cidades	21,1	8,6	40,6
Integração Nacional	4,6	1,8	39,1
Justiça	4,8	1,5	32,1
Defesa	15,3	4,4	28,7
Ciência e Tecnologia	5,8	0,9	16,6
Transportes	18,4	2,4	13,0
Educação	28,0	3,1	11,1
Demais	105,1	7,4	7,0
TOTAL	211,9	36,2	

Fonte: Ministérios da Fazenda e Planejamento, 2011.

O restante dos 50 bilhões está localizado no contingenciamento dos gastos com despesas obrigatórias, os quais somam cerca de 15,8 bilhões de reais. Dentro desse grupo, as despesas com pessoal foram as mais afetadas, com reduções de, aproximadamente, 3,5 bilhões de reais. Essa redução, no entanto, foi feita integralmente via suspensão (ou adiamento) de concursos públicos, suspensão da contratação de novos funcionários, para os quais havia sido previsto, inicialmente, cerca de 5,0 bilhões de reais, restando, após o corte, apenas 30% desse valor. Outra área afetada foi a concessão de subsídios, que foi reduzida em 9,0 bilhões de reais. Esse corte atinge, principalmente, os recursos destinados ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Complementarmente, o governo espera a redução em cerca de 3,0 bilhões de reais nas fraudes com o pagamento do seguro-desemprego e do abono salarial que, pela expectativa inicial, consumiria mais de R\$30 bilhões em 2011. Além desses contingenciamentos, os cortes afetaram os benefícios previdenciários, que foram reduzidos em 2,0 bilhões de reais. Ao mesmo tempo, o Executivo anunciou que será acrescido cerca 1,5 bilhão de reais aos Fundos de Desenvolvimento da Amazônia e do Nordeste, além

de um reajuste nos valores dos benefícios do programa Bolsa Família, que resultarão em um gasto adicional de 2,1 bilhões de reais.

Tabela 2 - Áreas afetadas pelo corte orçamentário em despesas obrigatórias (em R\$ bilhões).

Área	Orçamento	Corte	%
Despesas com pessoal	183,0	3,5	1,9
Concessão de subsídios	14,0	9,0	64,3
Seguro-desemprego e abono salarial	30,1	3,0	10,0
Previdência	278,0	2,0	0,7
TOTAL	327,1	15,8	

Fonte: Ministérios da Fazenda e Planejamento, 2011.

Com essa reprogramação orçamentária, as despesas previstas para o ano de 2011 somam, aproximadamente, 720 bilhões de reais. Por outro lado, o governo também revisou para baixo a previsão de arrecadação, a qual ficou cerca de 18 bilhões de reais menor em relação ao que foi previsto na Lei Orçamentária. Destes, quase 10 bilhões de reais foram subtraídos da rubrica de outras receitas. Do restante, a maior queda corresponde à Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), equivalente a 6,1 bilhões de reais. Houve ainda diminuição de 3,9 bilhões de reais na expectativa de arrecadação do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e de 3,1 bilhões de reais para o imposto de renda (IR). A partir dessas medidas, o superávit primário, previsto no corrente ano, deve superar os 80 bilhões de reais (Tabela 3).

Tabela 3 - Orçamento após corte para 2011, em R\$ bilhões.

	01/01/2010	01/02/2011		
		Projeto de Lei	Texto aprovado pelo Congresso	Após corte orçamentário
Receita	704,3	802,8	819,7	801,7
Despesa	657,2	753,0	769,9	719,9
Superávit	47,1	49,8	49,8	81,8

Fonte: Ministérios da Fazenda e Planejamento, 2011.

(03/2011)

Governo eleva a meta do superávit primário

O governo anunciou no fim do mês de setembro que, nos primeiros sete meses de 2011, as receitas do governo central superaram as despesas em cerca de R\$69,9 bilhões. Esse saldo (superávit primário) resultou, principalmente, do aumento das receitas extras dos meses de junho e julho, as quais foram provenientes: a) de antecipações de pagamentos feitos por empresas por conta do Programa de Recuperação Fiscal (Refis); b) do pagamento feito pela Vale do Rio Doce, no montante de R\$5,8 bilhões, referentes a débitos da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e c) da redução das chamadas receitas não administradas, nas quais se destacam os dividendos de empresas estatais, no montante de R\$11,9 bilhões.

O resultado líquido dessas receitas extras será utilizado na elevação da meta do superávit primário do governo central (Tesouro, Banco Central e Previdência) em cerca de R\$10 bilhões, o qual passará de R\$117,8 para R\$127,8 bilhões. No período, o superávit primário do setor público atingiu 3,3% do PIB, superando a meta de 2,9% definida inicialmente pelo governo (Figura 1).

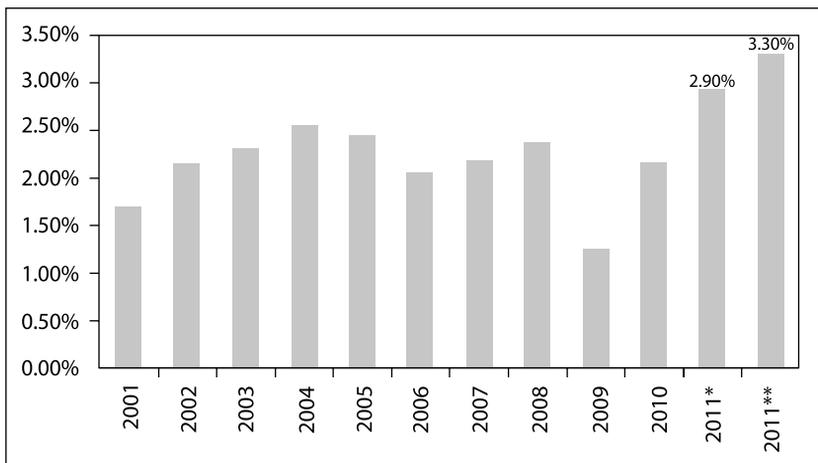


Figura 1 - Superávit primário do governo central. (Tesouro, Banco Central e Previdência) entre 2001 e 2011, em % do PIB. Fonte: Tesouro Nacional, 2011.

Embora o saldo positivo tenha se originado nas receitas extras não previstas nas estimativas da Receita Federal, o governo não abriu mão das medidas restritivas relacionadas ao corte dos gastos com investimento, o qual totalizou R\$24,1 bilhões no período entre janeiro a julho de 2011, recuando 2,4% comparativamente ao mesmo período do ano anterior. O contrário aconteceu com as demais contas do governo (benefícios previdenciários, pessoal, FAT e outras despesas de custeio) que evoluíram positivamente, crescendo a taxas superiores a dois dígitos, embora com crescimento menor que no ano de 2010 (Tabela 1).

Tabela 1 - Evolução das receitas e despesas do governo federal entre janeiro e julho de 2011, em bilhões de Reais.

Contas	Jan.-Jul./2010	Jan.-Jul./2011	Variação
Benefícios previdenciários	136,7	151,1	10,8%
Pessoal	93,9	104,4	11,1%
Despesas FAT	16,3	19,6	20,0%
Outras despesas custeio	71,6	79,9	11,6%
Investimento	25,1	24,5	-2,4%
Despesa total	364,3	404,3	11,0%
Receita total	467,7	570,1	21,9%

Fonte: Tesouro Nacional, 2011.

O objetivo da utilização do saldo extra para a ampliação do superávit primário foi discutida como uma medida que permitirá ao governo melhor administrar algumas despesas, consideradas obrigatórias, até o final do corrente ano. Com isso, o governo informou que o esforço fiscal adicional não significa cortes de despesas ou a criação de tributos. Contudo, a medida adotada está relacionada às preocupações com o potencial aumento de gastos públicos no próximo ano. Entre eles, destaca-se a pressão que poderá advir dos salários e das aposentadorias do setor público, impactado pelo aumento elevado esperado de 14% para o salário-mínimo, como também relacionado aos investimentos que devem se acelerar para atender às exigências da Copa do Mundo de 2014.

Com a previsão do governo de que ocorra uma possível retração no crescimento econômico mundial nos próximos dois a três anos, a ampliação da meta do superávit primário é uma medida cautelar e preventiva para neutralizar os possíveis problemas sobre a economia brasileira decorrentes dessa suposta recessão. Ao mesmo tempo, essa nova meta auxiliará no aumento dos investimentos e na manutenção do crescimento econômico, argumentaram as autoridades econômicas para justificar a medida.

Com a política fiscal apresentando resultados positivos, abre-se espaço para uma política monetária menos contracionista, com redução da taxa de juros básica da economia, a Selic, do nível atual de 12,5% ao ano, o que diminuiria também os gastos do governo com os juros da dívida. Diante disso, seria possível fazer uma projeção de queda da Selic no futuro, porém não imediatamente, mas a médio e longo prazo, quando o temor da aceleração inflacionária fosse finalmente debelado. Essa era a aposta do mercado financeiro.

Esse cenário projetado, contudo, contrastou com a decisão do Copom (Comitê de Política Monetária, do Bacen) no final de agosto, que surpreendeu o mercado ao decidir reduzir em 0,5 ponto a taxa de juros, passando para 12% ao ano, após cinco altas seguidas. Essa decisão inusitada trouxe à tona questões tanto políticas quanto econômicas. Do lado político, essa queda da Selic pode ser vista como uma capitulação do Copom diante da pressão exercida pela presidente Dilma Rousseff, reacendendo a velha discussão sobre a independência do Banco Central. Do lado econômico, tanto pode auxiliar a economia a não desacelerar de forma mais acentuada, caso se confirme um cenário externo desfavorável, quanto pode ampliar o risco de aceleração inflacionária. No final, o saldo do episódio foi mais político do que econômico: a imagem do Banco Central ficou arranhada junto à opinião pública.

(09/2011)

CAPÍTULO 6

Setor externo

Reservas cambiais: negócio da China?

O grande dilema da China é o que fazer com as suas reservas cambiais. Em outubro, elas atingiram a astronômica cifra de um trilhão de dólares, representando 40% do PIB chinês e, de longe, o maior volume de reservas internacionais do mundo. A principal fonte de acumulação de reservas chinesas é o superávit comercial nas suas trocas internacionais, principalmente com os EUA, que deve alcançar, em 2006, o recorde de US\$150 bilhões. Somam-se também os crescentes investimentos estrangeiros para aproveitar o baixo custo da mão de obra e o dinheiro especulativo.

Se, por um lado, a acumulação de reservas permite que o yuan (moeda chinesa) se mantenha desvalorizado em relação ao dólar, favorecendo as suas exportações; por outro, a maior parte dessas reservas está aplicada em títulos do próprio Tesouro dos EUA, que têm alta liquidez, porém baixo rendimento. Se o governo chinês deixar de comprar os dólares que entram no país para fazer reservas, haveria um aumento de dólares em circulação, o que provocaria a sua desvalorização. No outro lado da moeda, o yuan se valorizaria, tornando menos competitivos os produtos chineses no mercado norte-americano.

O Brasil se encontra em uma armadilha semelhante à China em relação as suas reservas cambiais. Impulsionado pelo aumento do preço internacional das *commodities*, o superávit (diferença entre exportação e importação) da balança comercial ultrapassou a casa de US\$40 bilhões no mês de novembro. Somando-se o forte ingresso de capital externo (inclusive para aplicação na Bolsa) o resultado é o aumento da oferta da moeda estrangeira. Para evitar que o real se valorize ainda mais em relação ao dólar, o Banco Central entra no mercado comprando dólares que irão compor as reservas cambiais do país. Para financiar essa compra, o governo emite títulos, em sua maior parte, remunerados pela taxa básica de juros (Selic) de 13,25% ao ano.

Tal como acontece com a China, os recursos das reservas cambiais brasileiras são aplicados na compra de títulos do Tesouro

americano, que remuneram na base de 5,25% ao ano. Atualmente, as reservas cambiais do Brasil já ultrapassam os US\$80 bilhões e a sua acumulação não têm contribuído para desvalorizar o real. Enquanto o governo, ingenuamente, comemora esse elevado patamar de reservas, o Tesouro Nacional vai arcando com o ônus desse diferencial de taxas de juros interno e externo. Para financiar-se, administra uma dívida de mais de um trilhão de reais. O que se transforma em um “negócio da China” apenas para os bancos.

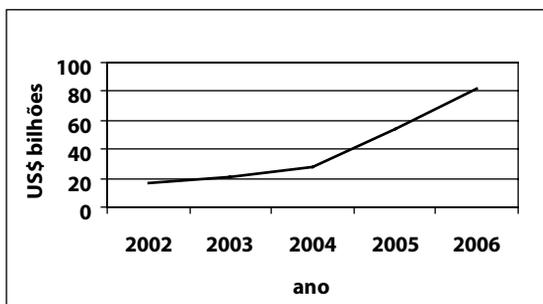


Figura 1 - Reservas Internacionais.

(12/2006)

Nota do organizador

O processo descrito no artigo de 2006 fez com que as reservas cambiais brasileiras se multiplicassem, em quase cinco vezes, ao longo dos anos seguintes. A crise das economias desenvolvidas e as altas taxas de juros brasileiras intensificaram o ingresso de capital estrangeiro no País, obrigando o Banco Central a intervir constantemente no mercado comprando dólares para “segurar” a taxa de câmbio, que chegou a cair abaixo do patamar de R\$1,60 em 2011. No início de maio de 2012, as reservas cambiais brasileiras estavam na casa dos US\$374 bilhões.

(05/2012)

Brasil vira credor internacional

Tendo “quebrado” muitas vezes ao longo de sua história, algumas vezes sem conseguir pagar os credores externos (início dos anos 80), outras vezes tendo que recorrer ao FMI, quem diria que, um dia, o Brasil se transformaria em credor internacional. A façanha, anunciada pelas trombetas do Banco Central, foi saudada pelo presidente Lula, até com certa humildade (mais uma surpresa), como uma “ajudinha de Deus”. Um cético diria que Deus está ocupado demais para se meter nesses assuntos, mas não convém duvidar do povo que afirma que “Deus é brasileiro”.

Aumentamos tanto a nossa autoestima, que o ministro Guido Mantega (Fazenda) que persegue, de forma obsessiva, o “*investment grade*” – conceito dado pelas agências internacionais de “*rating*” para países sem risco para investimento – garantiu que agora a nossa nota vai ser elevada. Que bom que, finalmente, podemos dormir o sono dos justos sabendo que temos como pagar as nossas dívidas lá fora.

Ironias à parte, o fato é que a situação realmente é de causar alarde. Possivelmente, desde que foi descoberto e, principalmente nesses últimos 200 anos, desde a vinda da família real, que o Brasil sempre deveu mais do que sua capacidade de pagamento. Como é apresentado na figura 1, a dívida externa líquida – diferença entre a dívida externa total (empréstimos bancários ou emissão de títulos) e os ativos que o governo e o setor privado possuem no exterior (reservas internacionais, depósitos nos bancos, etc.) – vem caindo desde 2003, tornando-se negativa em janeiro de 2008 (US\$4,4 bilhões). Isso significa que todas as aplicações que o Brasil tem no exterior, neste momento, são mais do que suficientes para liquidar (se desejasse) todas as dívidas assumidas pelo governo ou empresas com os credores externos.

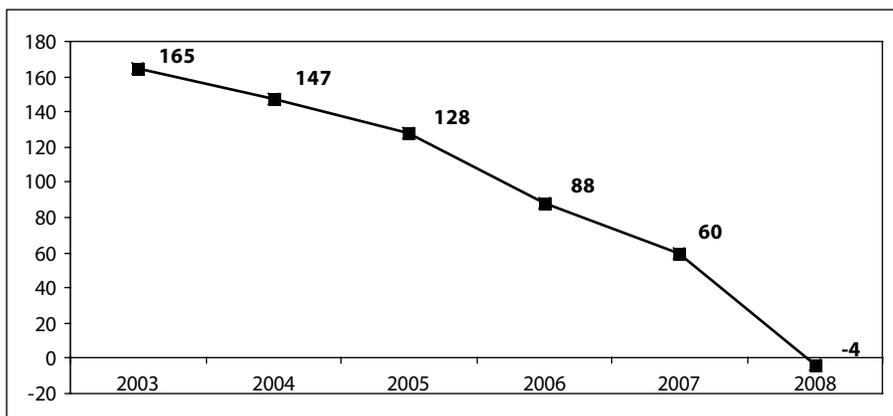


Figura 1 - Evolução da dívida externa líquida (US\$ bilhões).

Obs.: dados março de 2003 a 2007 e janeiro de 2008.

Fonte: Banco Central.

Faz parte da regra do jogo político o clima de euforia do governo. Mas é preciso reconhecer que o Brasil virou credor externo sem que isso tenha sido resultado de uma política econômica dirigida para esse objetivo. Vários fatores colaboraram para isso. Por sorte, desde o início do seu primeiro mandato, Lula governa dentro de um ciclo expansivo da economia mundial, o que tem elevado a demanda pelas exportações brasileiras e o preço das principais *commodities*. Por outro lado, diante do fraco crescimento do PIB nacional, as importações (até recentemente) não acompanharam as exportações. Disso resultaram expressivos superávits na balança comercial. Ao mesmo tempo, atraído pela alta taxa de juros interna, o capital especulativo (compra de títulos ou aplicações na Bolsa) ingressou em grande volume no País. Esse aumento da oferta de dólares em relação à demanda, em um regime de câmbio supostamente flutuante, é que explica a queda observada no preço do dólar.

Em um primeiro momento, diante dessa elevada entrada de dólares, o Banco Central (Bacen) aproveitou para comprar dólares no mercado de câmbio para aumentar as reservas cambiais. A folga de divisas permitiu antecipar o pagamento de títulos renegociados

com bancos privados remanescentes da moratória dos anos 80 (cerca de US\$10 bilhões), o empréstimo contraído junto ao FMI (US\$15,5 bilhões), somando-se ainda a sua dívida (US\$2,6 bilhões) junto ao chamado Clube de Paris (grupo de países desenvolvidos que concedeu empréstimos aos países em dificuldades financeiras).

Em um segundo momento, o Bacen agiu comprando dólares para tentar suavizar a valorização da moeda nacional e evitar prejuízos para as exportações e ao saldo favorável da balança comercial. As sucessivas intervenções do BC elevaram as reservas cambiais para US\$187 bilhões diante de uma dívida externa total (setor público e privado) de US\$184 bilhões. Conforme mostra-se na figura 2, as compras de dólares (corrigidas pela taxa Selic) somadas (de 2004 até janeiro de 2008) alcançaram a expressiva cifra de R\$359 bilhões. Como essas compras são financiadas por meio da emissão de títulos públicos remunerados majoritariamente pela Selic (hoje em 11,25% a.a.), a outra face da formação das reservas cambiais é a elevação da dívida interna (R\$1,311 trilhão, no final de janeiro de 2008).

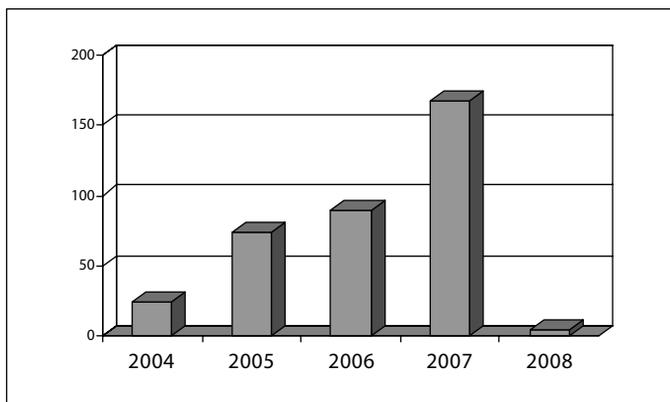


Figura 2 - Compra de dólares pelo Bacen (US\$ bilhões).

Obs.: dados do Banco Central atualizados pela taxa básica de juros (Selic) até janeiro de 2008.

Fonte: Folha de São Paulo.

A contrapartida desse elevado acúmulo de reservas é um déficit maior do Tesouro, que paga juros elevados no mercado interno para adquirir dólares que, por sua vez, são remunerados a apenas 3% a.a. (atual taxa de juros paga pelos títulos do Tesouro norte-americano). Apesar desse prejuízo, o BC não tem conseguido deter a queda do preço do dólar – que tem se desvalorizado bastante em relação às outras moedas – e inclusive, atingiu o seu nível mais baixo (R\$1,70) desde 1999, no final de fevereiro de 2008. O pior, como mostra-se na figura 3, é que o baixo preço do dólar tem estimulado as importações, as viagens de turismo e as remessas de lucro, fazendo com que o déficit em Transações Correntes (saldo das balanças comercial e de serviços e rendas) tenha ficado em US\$4,2 bilhões em janeiro de 2008, o mais alto desde outubro de 1998. Como se dizia antigamente, “nem tudo que reluz é ouro”.

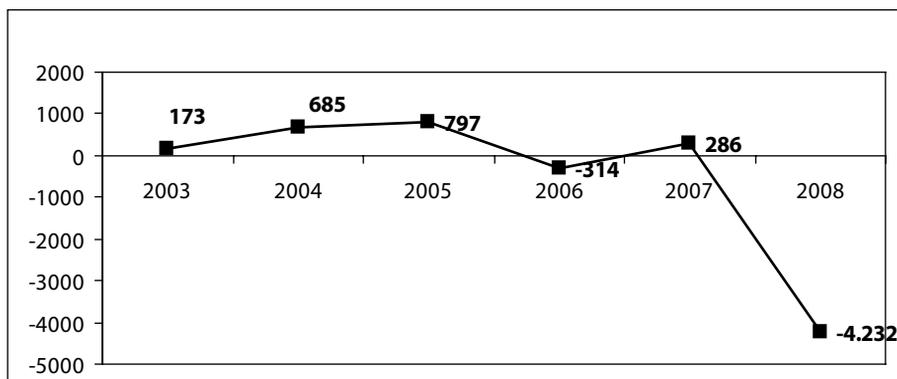


Figura 3 - Déficit em Transações Correntes (US\$ milhões).

Obs.: dados referentes ao mês de janeiro de cada ano.

Fonte: Banco Central.

(03/2008)

Calçados: exportando fábricas

Diante do cenário de crise internacional, na qual a grande maioria dos países desenvolvidos e em desenvolvimento encontra-se, vários instrumentos de política econômica para reativar o crescimento e o emprego veem sendo empregados. As principais medidas tomadas pelos governantes no mundo todo procuram dinamizar o mercado interno. Isto se deve ao fato de que o crescimento alicerçado no mercado externo, ou seja, ancorado em exportações, é dificultado quando as grandes potências mundiais apresentam quedas substanciais de consumo e, por conseguinte, de importações. Nesse sentido, para estimular o crescimento e o emprego em época de crise, os países procuram diminuir importações, incentivando o consumo interno de produtos nacionais, o que, a reboque, acaba por também a estimular o investimento.

A Argentina, um dos principais sócios comerciais do Brasil, tomou medidas desse teor e recentemente ampliou suas barreiras comerciais para produtos importados. O efeito de sua política protecionista sobre a indústria brasileira foi imediato, sendo o setor calçadista nacional grandemente prejudicado. Além de entraves às importações, que afetam sua participação no mercado argentino, a indústria brasileira de calçados foi instada a reduzir em 19% suas vendas ao país vizinho. A Argentina é o terceiro maior destino das exportações brasileiras de calçados, atrás apenas dos EUA e do Reino Unido. Segundo a Abicalçados, a participação brasileira nas importações argentinas de calçados caiu de 71%, em 2005, para 45% em 2009, conforme se mostra na figura 1.

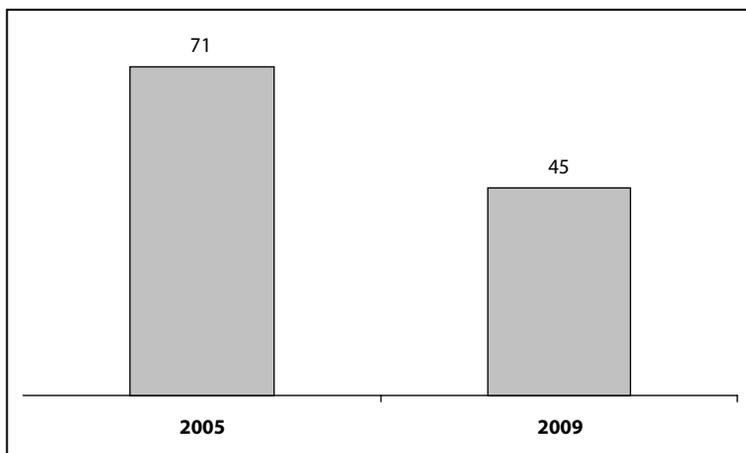


Figura 1 - Participação brasileira nas importações argentinas de calçados (em %).

Infelizmente, os efeitos negativos do protecionismo argentino para a economia brasileira não se restringem somente à queda das exportações nacionais. Um fato novo está contribuindo para reduzir ainda mais o investimento e o emprego nacional no setor calçadista: para driblar as dificuldades em colocar produtos no mercado argentino, a indústria brasileira de calçados esportivos invadiu o país vizinho com investimentos em produção local, ajudando o crescimento e o emprego na Argentina em detrimento de seu país de origem. No quadro 1, apresentam-se alguns exemplos de negócios recentes realizados pelo setor de calçados esportivos na Argentina.

PENALTY	anuncia, em junho, investimento de R\$10,6 milhões para produzir 400 mil pares por ano na Argentina.
ANIGER	fabricante da NIKE anunciou, em junho, investimento de R\$3,9 milhões na Argentina, para substituir importações de R\$15 milhões por ano naquele país.
VULCABRAS	fabricante da REEBOK e OLIMPIKUS ampliou, no mês de maio, a capacidade de produção na Argentina, para passar de 10 mil para 21 mil pares/dia.
ALPARGATAS	anuncia investimento de R\$22 milhões na Argentina para relançar a marca TOPPER
GRUPO DASS/ DILLY	fabricante da NIKE abriu fábrica na Argentina para produzir 4.000 pares/dia
PAQUETÁ	fabricante da ADIDAS na Argentina anuncia investimento de R\$40 milhões

Quadro 1 - Negócios recentes no setor de calçados esportivos na Argentina.

Segundo matéria do jornal Folha de São Paulo, a mais recente empresa brasileira a entrar na Argentina foi a Penalty que, no mês de junho, anunciou investimento de R\$10,6 milhões para produzir 400 mil pares por ano no país e substituir metade de suas importações. Até então, 20% da produção brasileira da empresa Penalty direcionava-se para o mercado interno argentino. À Penalty, somam-se outros fabricantes brasileiros que já se instalaram na Argentina: Vulcabras, Alpargatas, Paquetá, Aniger e Dilly. Estas duas últimas empresas são fornecedoras da Nike e foram patrocinadas por essa empresa para entrar no mercado interno do país vizinho. No mês de junho de 2009, a Nike anunciou aporte de R\$3,9 milhões para instalar fábrica da Aniger na Argentina.

Aliado a isso, o grupo Dass planeja transferir em 2010 para a Argentina parte da produção da Tryon.

As empresas brasileiras, que estão se instalando na Argentina, alegam que é impossível, diante da forte concorrência externa, continuar a produzir no Brasil calçados esportivos. Para os calçadistas nacionais, o Brasil e a Argentina enfrentam forte concorrência da indústria chinesa de calçados, mas é o governo argentino quem tem sido mais rápido na adoção de medidas de defesa comercial. Segundo a Abicalçados, as importações brasileiras de calçados cresceram 1.150% de 2001 a 2008.

Como forma de enfrentamento da crise mundial, o governo Cristina Kirchner, por meio de medidas protecionistas para o setor de calçados, está captando recursos para investimento e gerando empregos à custa de seus parceiros do bloco. Alheio a esse fato, o governo Lula continua com uma política comercial liberal, como se a economia ainda vivesse o “boom” da globalização. Embora o saldo comercial ainda seja favorável ao Brasil, o fluxo de comércio caiu 25,3% no primeiro semestre do ano. Por causa da retração da economia brasileira, as importações (-28,9%) se reduziram mais do que as exportações (-22,2%), o que explica o superávit comercial (US\$13,9 bilhões) nos primeiros seis meses do ano. A situação tende a se agravar até o final do ano, tendo em vista que o bom desempenho dos dois principais produtos da pauta de exportação não deverá se repetir no segundo semestre, pois os embarques de soja estão quase no fim e os preços do minério de ferro continuam em queda.

(07/2009)

A taxação ao capital externo

No dia 20 de outubro, o governo anunciou uma medida que taxa em 2% do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras), todo capital externo que entrar no país para aplicações em renda variável (ações) e em renda fixa (títulos públicos). Os investimentos produtivos, como os feitos em indústrias e infraestrutura, permanecem isentos de cobrança. É a primeira vez na história do país que um imposto é aplicado sobre o capital externo que entra na Bolsa de Valores; enquanto as aplicações de renda fixa já haviam sido tributadas, entre março e outubro de 2008, com IOF de 1,5%. Essa medida não estipula limites de permanência e não tem prazo determinado para sua vigência.

O principal objetivo dessa medida está relacionado à regulação do fluxo de capital estrangeiro de curto prazo que está entrando no país. O montante até o mês de setembro somou expressivos US\$21,2 bilhões (US\$15,9 bilhões na Bolsa e US\$5,3 bilhões em investimentos públicos, conforme figuras 1 e 2), e fez o Banco Central, inclusive, revisar sua estimativa, que era de US\$3 bilhões até junho para 22 bilhões, não sendo descartada nova revisão até o final do ano.

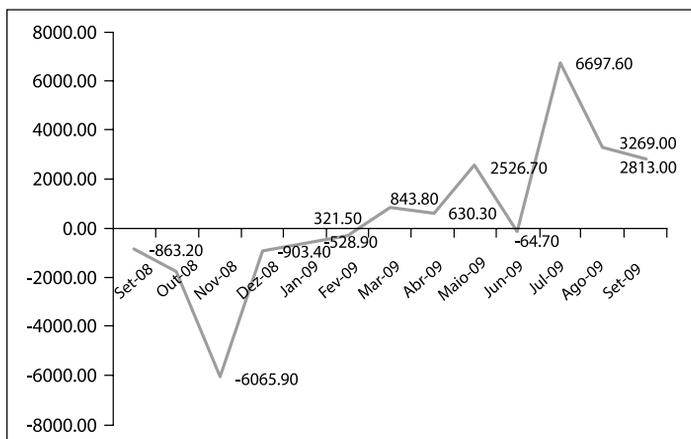


Figura 1 - Investimentos estrangeiros em ações (em US\$ milhões).

Fonte: Banco Central.

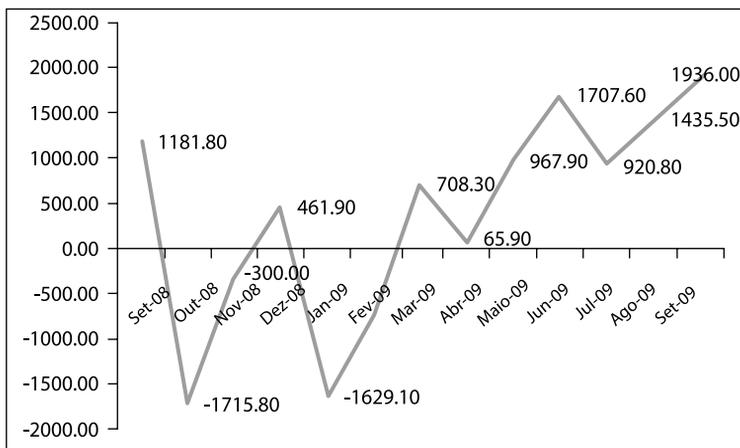


Figura 2 - Investimentos estrangeiros em renda fixa (em US\$ milhões).
Fonte: Banco Central.

A intenção da medida é deter a arbitragem (ou especulação) a que atualmente está submetida a taxa de câmbio brasileira, dado que o real se valorizou em relação ao dólar, desde o início do ano, em cerca de 26,6% (Figura 3). Os problemas gerados por essa apreciação são diretamente verificados na balança comercial, pois o câmbio baixo encarece as exportações e estimula as importações e, como consequência, reduz vendas e empregos nas empresas nacionais.

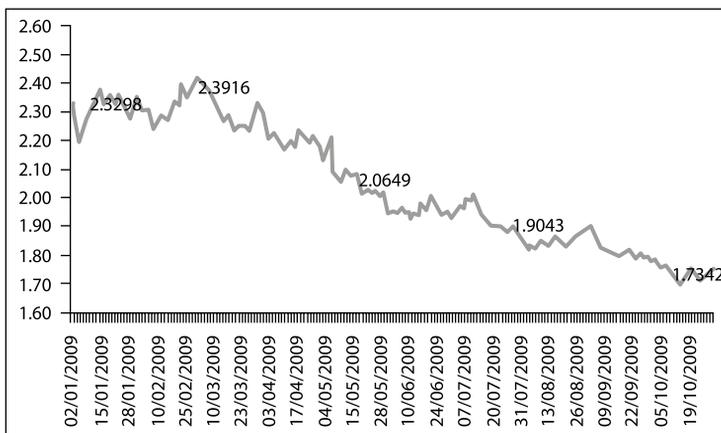


Figura 3 - Evolução da cotação da moeda norte-americana, em R\$.
Fonte: Ipeadata/Gazeta Mercantil.

O propósito do governo é desestimular a entrada do capital estrangeiro de curto prazo, normalmente oriundo de operações de *carry trade* – tomada de empréstimos em países com juros baixos para aplicação em países emergentes com juros altos – preservando, porém, o capital de longo prazo, já que esse percentual de IOF, por ser baixo, será diluído em um prazo maior e praticamente desaparecerá dos custos. Por esse motivo, essa medida não é vista como “arrecadatória”, mesmo tendo a arrecadação brasileira diminuído em razão do aumento dos gastos e isenções tributárias do governo para evitar a recessão na economia.

Apesar de haver consenso de que alguma coisa deveria ser feita para evitar a excessiva apreciação do real em relação ao dólar, a medida foi recebida com ceticismo pelo mercado. Tanto que só houve alguma saída de capital um pouco maior nos primeiros dias após a implantação do tributo, desvalorizando levemente o real, sem conseguir reverter – no máximo estabilizar – a taxa de câmbio em um patamar em torno de R\$1,70, por dólar, no mês de outubro.

Para alguns analistas, a tributação é inócua, uma vez que o aumento no custo do capital não é suficiente para conter a depreciação do dólar, que é um movimento global que valoriza ativos reais como *commodities* e moedas de países produtores de matérias-primas. Para outros, a medida é maléfica, pois afasta o capital do país, sendo o Brasil um país que necessita do aporte do capital estrangeiro para desenvolver-se mais rapidamente.

Sendo o objetivo evitar a entrada de capital especulativo, que é estimulado pelas perspectivas positivas sobre o futuro das empresas brasileiras e pela alta rentabilidade dos papéis brasileiros, uma política alternativa poderia ser a redução da taxa de juros que, apesar de estar sendo reduzida gradativamente, mantém-se ainda entre as maiores do mundo (8,75% ao ano). O problema é que o desequilíbrio das contas públicas, com a redução do superávit primário, e o aumento da dívida pública para 45% do PIB exigem juros altos para o seu financiamento.

(11/2009)

Prós e contras da taxaço sobre o capital externo

Desde o final do mês de outubro, o governo está taxando as aplicaçoes no mercado financeiro nacional em 2% do IOF, todo capital externo que entrar no país para aplicaçoes em renda variável (açoes) e em renda fixa (títulos públicos). O objetivo dessa medida foi conter a entrada de dólares no país, evitando a apreciaço da moeda nacional em relaço à moeda norte-americana, o que tem gerado incessante preocupaço, sobretudo no setor exportador, e contribuído para a reduço do superávit da balança comercial.

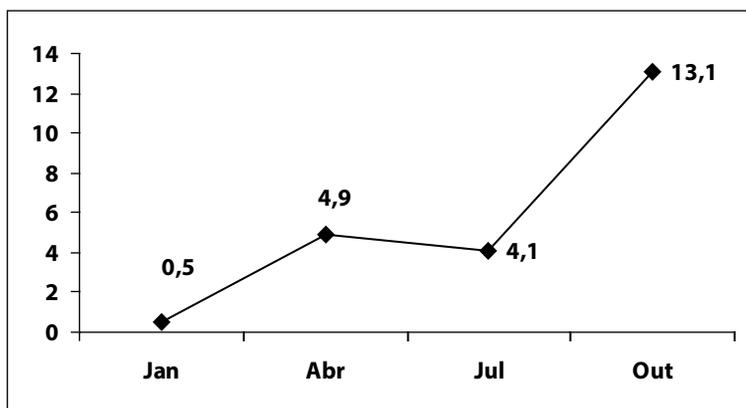


Figura 1 - Entrada de dólares no Brasil (em US\$ bilhões).

Fonte: Bacen.

Entretanto, essa medida provocou um redirecionamento das aplicaçoes dos investidores estrangeiros, os quais passaram a comprar mais papéis de empresas brasileiras fora do país, na Bolsa de Nova York (mercado que registra maior movimento desse tipo transaço), do que na Bolsa de São Paulo (Bovespa). No mês de novembro, foram comprados papéis de empresas brasileiras em Nova York em um total de US\$1,7 bilhão, enquanto na Bovespa cerca de US\$1,5 bilhão. No mês de novembro, em relaço a outubro, mês que registrou recorde de negociaçoes somando mais de US\$14 bilhões, os investimentos no mercado financeiro brasileiro

recuaram em cerca de 80%. Essa migração tem ocorrido pelo fato de essas transações, denominadas de DRs (recibos de ações brasileiras negociados no exterior ou ADR como são denominadas no mercado norte-americano), não serem taxadas com pagamento de IOF.

Com o objetivo de atenuar esse desequilíbrio nos custos entre as Bolsas de São Paulo e Nova York, o governo anunciou, no fim do mês de novembro, uma nova medida que taxa com alíquota de 1,5% do IOF as operações de DRs. Essa taxação será realizada no momento da emissão da DR, quando a empresa no Brasil que vender os recibos no exterior terá que depositar a ação que lastreia a operação em um banco custodiante no Brasil, sendo que esse custo será repassado para o comprador do papel.

Com essa tributação, as operações com DRs deverão ter um custo semelhante ao do investidor estrangeiro que optar por adquirir ação no Brasil, uma vez que, quando solicita a conversão para ações brasileiras, o investidor estrangeiro já tem um custo entre 0,4% e 0,5% do valor das ações. A decisão do governo foi complementar à medida anterior que taxou em 2% o investimento estrangeiro no Brasil, porém não sendo caracterizada como uma nova intervenção no mercado de câmbio, e sim apenas como uma medida regulatória não direcionada a ampliar a arrecadação. Entre seus objetivos estão tornar mais eficiente o IOF-câmbio e corrigir uma distorção provocada pela medida anterior, aumentando sua eficácia.

A taxação desses papéis pelo governo brasileiro está relacionada à sua expressiva participação no portfólio dos investidores norte-americanos, os quais preferem aplicar em ADRs de empresas brasileiras na Bolsa de Nova York do que em ações de companhias nacionais. No fim de 2008, as transações com ações de empresas brasileiras representavam 56% da carteira que os investidores americanos tinham em papéis de empresas nacionais.

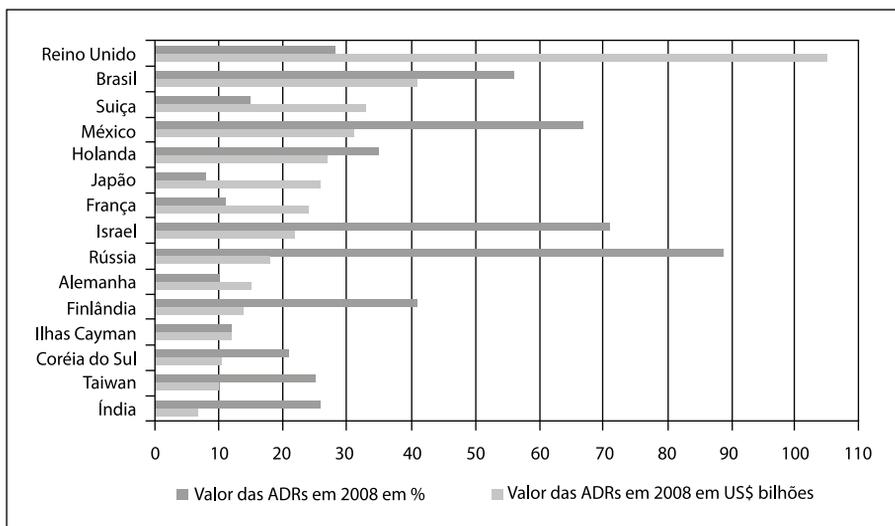


Figura 2 - Origem das ADRs mais compradas por norte-americanos.

Fonte: Tesouro dos Estados Unidos.

Esse perfil de investimento não se repete em nenhum dos quinze países que tenha mais papéis comprados pelos investidores americanos. O Brasil já é o décimo principal destino, em uma lista que inclui paraísos fiscais como Bermudas e Ilhas Cayman. A Petrobras, o Itaú Unibanco e a Vale são as companhias brasileiras com maior valor de mercado negociadas na Bolsa de Valores de Nova York.

Além dessa nova medida, o governo estuda outras medidas como permitir que os fundos de investimento multimercados (fundo misto que combina aplicações em renda fixa, moedas, ouro, ações, opções, dívidas, futuros, dentro e fora do país) ampliem suas ações no exterior. Hoje esses fundos podem investir 20% de seu patrimônio líquido no mercado externo. A intenção é que, se esses fundos tiverem maior liberdade, isso ajudará a equilibrar, mesmo que parcialmente, o fluxo cambial do país.

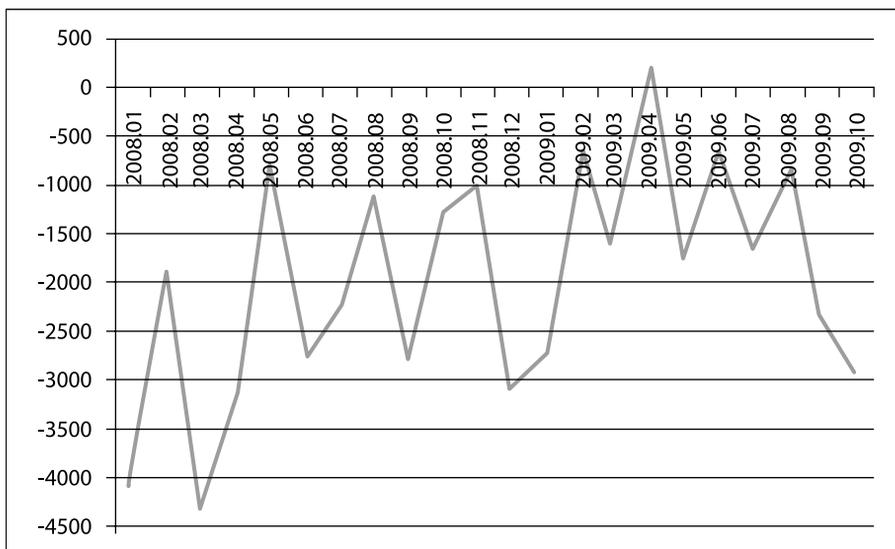


Figura 3 - Evolução mensal do saldo em transações correntes, em US\$ bilhões.
Fonte: Ipeadata.

Ainda que o governo não confirme que as decisões já tomadas, ou mesmo outras ainda em estudo, estejam relacionadas à preocupação com a taxa de câmbio, parece claro que a intenção é reverter a tendência, no curto e, no médio prazo, de apreciação do real em relação ao dólar. Essa preocupação justifica-se à medida que a valorização cambial, associada com a retomada do nível da atividade econômica, deva acentuar o crescimento do déficit em conta corrente no próximo ano, como vem ocorrendo, consecutivamente, nos últimos quatro meses.

(12/2009)

O déficit nas transações correntes

O Banco Central estima que a economia brasileira apresente um déficit nas transações correntes (soma do resultado da balança comercial, do balanço de serviços e rendas e das transferências unilaterais) em 2010. Essa projeção interrompe uma sequência de nove anos de saldo positivo nas contas externas do país. Esse saldo negativo indica que a entrada de capital estrangeiro, na forma de investimentos externos, no setor produtivo não será suficiente para financiar a saída de capital do País.

O BC revisou e ampliou a previsão do resultado negativo da conta corrente para o corrente ano, para US\$4 bilhões. Por outro lado, a previsão de entrada de capital externo está mantida em US\$45 bilhões, enquanto a previsão de saída passou para US\$49 bilhões (Figuras 1 e 2). Essa revisão está relacionada ao aumento do volume de importações, dos gastos com serviços do exterior e das remessas de lucros.

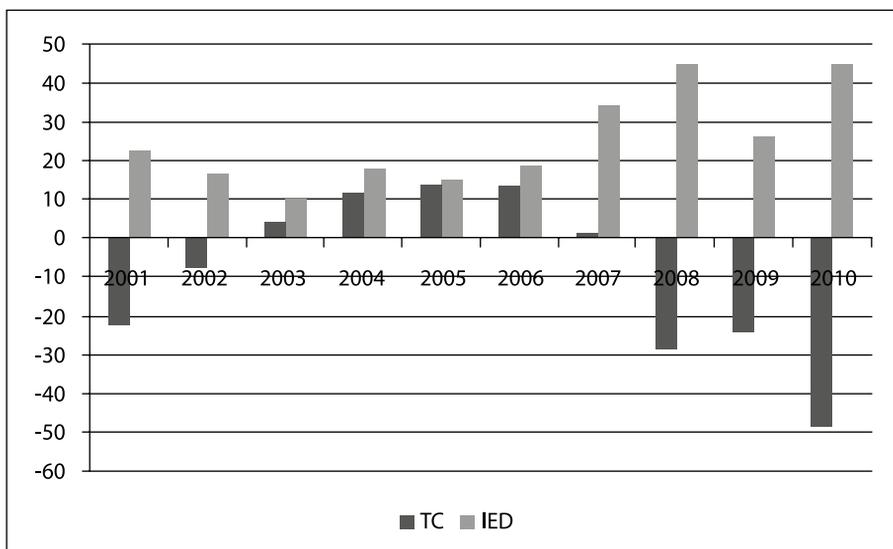


Figura 1 - Transações correntes e investimentos externos diretos.

(Obs.: previsões do BC para o ano 2010).

Fonte: Banco Central.

Esse desequilíbrio projetado nas contas resulta em maior vulnerabilidade da economia do país, uma vez que aumenta sua dependência de capital externo especulativo de curto prazo, como os direcionados ao mercado de capitais e empréstimos ao setor financeiro. Por sua vez, o Banco Central estima que o país receba um ingresso de cerca de US\$35 bilhões em investimentos em carteira – ações e títulos – o que ajudará para equilibrar as contas externas.

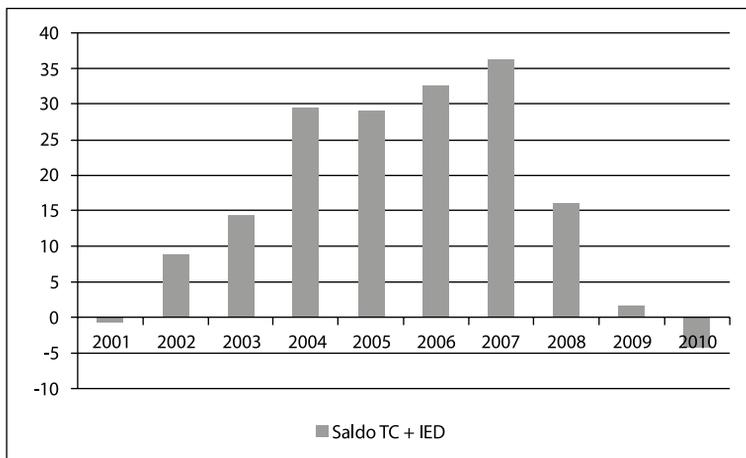


Figura 2 - Saldo das transações correntes.
(Obs.: previsões do BC para o ano 2010).
Fonte: Banco Central.

No primeiro bimestre de 2010, os dados das contas externas registraram um déficit de US\$7,1 bilhões. Resultado decorrente do saldo negativo do balanço de serviços e renda, que teve no pagamento de juros à principal saída de capital do País (Tabela 1). Entretanto, esse resultado foi influenciado pelo déficit de US\$3,3 bilhões registrado no mês de fevereiro, o maior saldo negativo mensal desde que o BC iniciou a série em 1947. Neste período, os investimentos estrangeiros diretos atingiram US\$4,7 bilhões, enquanto os investimentos no mercado financeiro foram de US\$8,9 bilhões. Assim, verifica-se que os investimentos diretos cobriram menos da metade (43%) do déficit das transações correntes.

Tabela 1 - Resultado das transações correntes, em US\$ bilhões.

	Acumulado 1º bimestre 2010	Previsão para 2010
Balança comercial	0,2	10,0
Exportações	23,5	173,0
Importações	23,3	163,0
Balanço de serviços e renda	-7,8	-62,5
Juros	-2,5	-8,3
Viagens internacionais	-1,1	-7,5
Lucros e dividendos	-2,1	-32,0
Outros	-2,1	-14,7
Transferências unilaterais	0,5	3,5
Saldo em transações correntes	-7,1	-49,0
Saldo em transações correntes nos últimos 12 meses (% PIB)	1,22	2,33

Fonte: Banco Central, 2010.

Esse saldo negativo não apenas repercutirá sobre as contas externas deste ano, mas também sobre os próximos, além de afetar a taxa de câmbio que tenderá a se depreciar. Para o ano de 2011, o Banco Central já projeta um déficit de, aproximadamente, US\$60 bilhões. Além disso, essa escassez de poupança externa – queda no investimento direto – poderá prejudicar a necessária retomada do crescimento econômico do país em 2010.

(04/2010)

A desindustrialização das exportações

No primeiro semestre de 2010, a balança comercial do setor de manufaturados brasileiro – o qual é dividido em quatro categorias, segundo a intensidade tecnológica – apresentou o pior desempenho em cerca de quinze anos (desde 1997), queda essa que se tornou mais acentuada a partir de 2005 (Figura 1). As quatro categorias apresentaram queda, apesar de as duas primeiras registrarem superávits, o que indica uma tendência generalizada do setor nessa direção.

As duas primeiras categorias são as de menor intensidade tecnológica, baseadas no uso de recursos naturais e em mão de obra pouco qualificada. A primeira delas, que inclui produtos como couro, calçados e vestuário, recuou 33%, comparativamente ao ano anterior, correspondendo a uma redução de US\$600 milhões. A segunda, que inclui chapas de ferro e aço, registrou queda ainda maior, mais de 60%, porém, em termos absolutos, essa queda atingiu valores próximos dos US\$600 milhões.

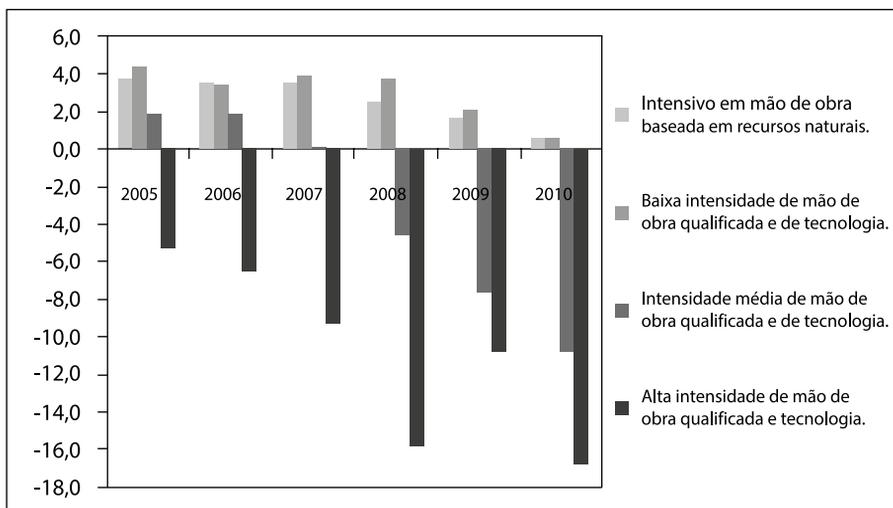


Figura 1 - Saldo comercial por setor manufaturado, em bilhões US\$, janeiro a junho.
Fonte: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI), 2010.

As duas outras categorias, de médio e alto grau de qualificação e tecnologia, desde 2007, vêm apresentando déficits cada vez maiores, apesar de a terceira, que inclui produtos como veículos, tratores e máquinas agrícolas, ter obtido superávit entre 2005 e 2006. Porém, nos últimos três anos, os resultados negativos se acentuaram, atingindo, nos primeiros seis meses de 2010, um encolhimento equivalente a US\$10 bilhões, mais que duplicando o saldo negativo do ano de 2008. Desempenho pior foi verificado pela categoria de maior intensidade tecnológica, que registrou um déficit no primeiro semestre de, aproximadamente, US\$17 bilhões, que correspondeu a um aumento de 55% em relação ao mesmo período do ano anterior. Nesta categoria, está incluída a fabricação de produtos como cosméticos e instrumentos médicos.

Existe consenso de que a causa principal para esse resultado está associada a forte valorização do real, que tem impulsionado as importações e desestimulado as exportações. Outras causas são discutidas para explicar essa deterioração do saldo comercial das manufaturas, porém não existe unanimidade. Entre elas estão a menor demanda dos países desenvolvidos, perda de competitividade e parcial desindustrialização da economia brasileira.

Em relação ao último ponto, dados relativos à produção industrial e à participação do Brasil no comércio internacional de manufaturas intensificam esse debate e evidenciam essa preocupação. Como se observa na figura 2, a produção industrial brasileira apresentou seguidas quedas, principalmente, nos últimos três meses – maio a junho – nos quais totalizou um recuo de 2%, sendo um dos determinantes para a recente desaceleração da economia do país. Esse resultado contrasta com o do primeiro trimestre, em que a produção industrial acumulou crescimento em cerca de 6%. Porém, o crescimento do primeiro trimestre refletiu a melhora do cenário econômico interno e externo do pós-crise.

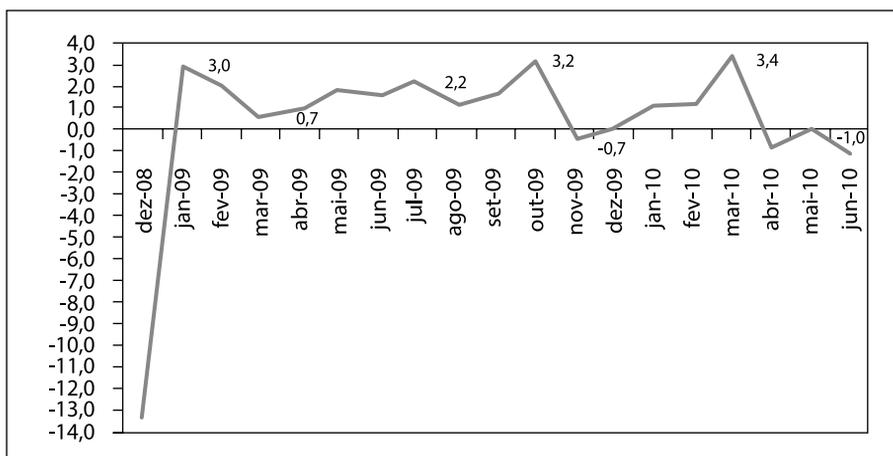


Figura 2 - Produção Industrial no Brasil, comparação com o mês anterior, em %.
 Fonte: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI), 2010.

No que se refere à participação do Brasil no comércio mundial de manufaturas, o país continua sendo um dos principais produtores, porém cresce a taxas muito inferiores, comparativamente, a outros emergentes como China, Índia e Rússia. Na figura 3, apresentam-se dados do valor adicionado da indústria – medida da produção efetiva do setor, já descontado os custos intermediários – para o triênio 2005-2008, em que se observa que a taxa média de crescimento da indústria brasileira, 3,5%, ficou distante do crescimento médio dos demais integrantes do grupo de países emergentes, denominados BRICs. Ademais, pode-se salientar que, independentemente da intensidade tecnológica, essa reduzida taxa de desenvolvimento do setor tem limitado o crescimento do produto do país.

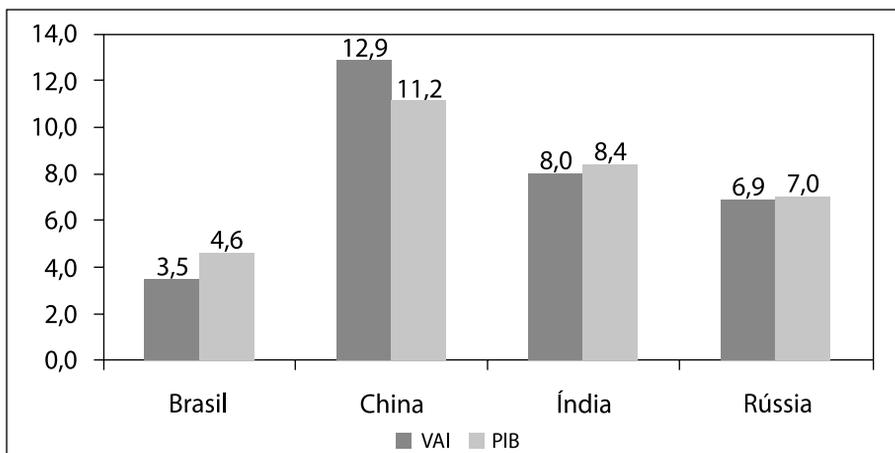


Figura 3 - Crescimento do Valor Adicionado e do PIB, em %.

Fonte: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI), 2010.

(09/2010)

O *carry trade* das multinacionais brasileiras

Falar que o elevado fluxo de capitais internacionais tem mantido a moeda brasileira valorizada já é lugar comum. No entanto, incomum nesse fluxo é a expressiva parcela de remessas que empresas brasileiras têm recebido de suas filiais no exterior. O montante líquido dessas remessas já bateu novo recorde: considerando somente os primeiros nove meses de 2010, atingiu US\$11,4 bilhões. Nesse cálculo, são contabilizadas todas as operações financeiras entre matrizes de empresas e subsidiárias brasileiras. Desde que o Banco Central começou a fazer esse tipo de controle, a partir do ano de 1999, o saldo positivo nesse fluxo somente havia ocorrido nos anos de 2007 e 2009 (Figura 1).

Dois movimentos distintos têm impulsionado esta nova tendência de remessas de capitais. Um deles está associado ao pagamento de dívidas contraídas pelas subsidiárias de empresas brasileiras ao longo dos últimos anos, sobretudo, no decorrer da crise global de 2007/2008. O outro se caracteriza pelo fornecimento de empréstimos das filiais às suas matrizes – fluxo esse que tem se intensificado nos últimos três anos. O fluxo total de operações entre filiais e matrizes foi de US\$15,3 bilhões, entre janeiro e setembro do corrente ano. Desse total, 72% (US\$11 bilhões) foram destinados à amortização de dívidas das filiais com suas matrizes, enquanto que os demais 28% (US\$4,3 bilhões) entraram no país na forma de empréstimos concedidos pelas subsidiárias às suas matrizes.

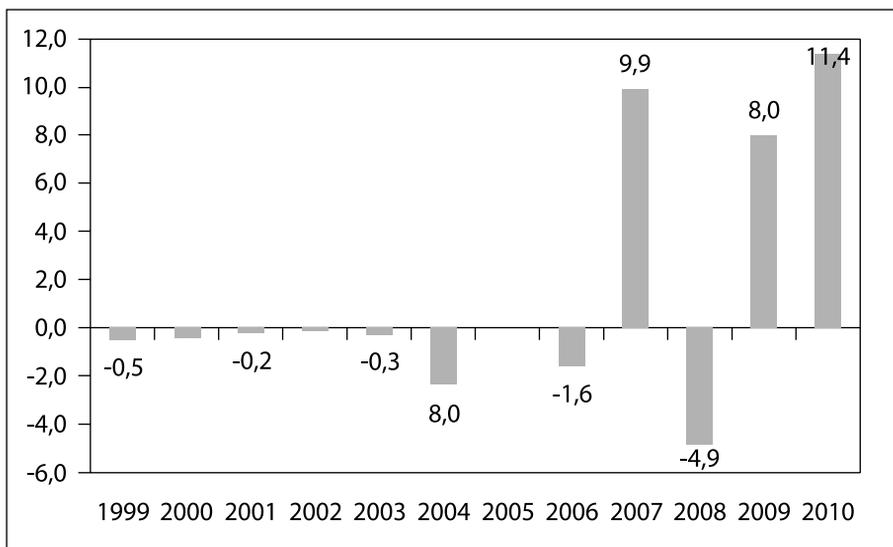


Figura 1 - Saldo de operações de crédito entre matrizes e filiais de empresas brasileiras entre janeiro e setembro de 2010, em US\$ bilhões.
 Fonte: Banco Central, 2010.

Uma combinação de fatores tem permitido que esses movimentos de capitais tornem-se rotineiros. Com os juros domésticos superiores aos internacionais, a entrada expressiva de capitais internacionais tem mantido o Real valorizado, a despeito das intervenções do BC no mercado de câmbio. Essa diferença de taxas de juros tem se acentuado à medida que as economias desenvolvidas, como a norte-americana e as europeias, mais seriamente afetadas pela crise financeira e que estão recuperando-se lentamente, vêm mantendo suas taxas de juros em patamares excessivamente baixos.

Essa conjuntura, associada a um excesso de liquidez nos países desenvolvidos, tem incentivado as filiais de empresas brasileiras a destinarem eventuais sobras de caixa para suas matrizes no País. Além disso, na mesma trilha do que ocorre, em sentido inverso, entre matrizes e filiais de multinacionais, as subsidiárias de empresas brasileiras aproveitam os juros baixos no exterior para contrair empréstimos e enviar os recursos para suas matrizes aplicarem no Brasil, a juros muito

mais elevados. Essa estratégia de captar dinheiro a juros baixos em um país para aplicar em ativos denominados em moedas com maior rendimento é chamado de “*carry trade*”.

Em uma visão mais ampla, essas remessas de capitais fazem parte das mudanças na forma como as multinacionais brasileiras estão operando e reestruturando seus fluxos de caixa internacionalmente, após a crise financeira global. Dentre elas, tem-se verificado a aceleração do processo de internacionalização de empresas brasileiras, evidenciado pelo crescente volume de investimentos produtivos no exterior, o qual alcançou US\$17 bilhões, o maior nível já registrado na história do país (Figura 2). Uma explicação para esse fato, sobretudo a partir de 2004, deve-se à ampliação das linhas de crédito de longo prazo do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para ampliação dos complexos industriais brasileiros no exterior.

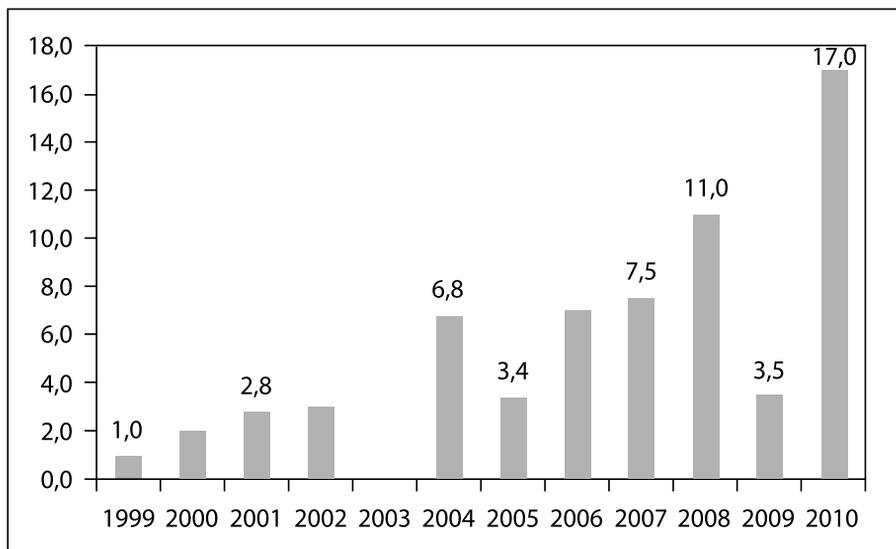


Figura 2 - Investimentos produtivos de empresas brasileiras no exterior entre janeiro e setembro de 2010, em US\$ bilhões.

Fonte: Banco Central, 2010.

(12/2010)

Brasil-Argentina: briga entre vizinhos

As relações comerciais entre os vizinhos Brasil e Argentina estão passando por um período de instabilidade. Recentemente, a Argentina ampliou as restrições à importação de diversos produtos, o que afeta diretamente as exportações brasileiras. Com essas medidas, implantadas com o objetivo de proteger a indústria argentina e não comprometer sua balança comercial, o número de itens da pauta de exportações brasileiras, que não tiveram licença automática para importação, passou de 400 para 600.

Essas restrições dificultam e retardam as importações, pois, como determina a Organização Mundial do Comércio (OMC), o país que as impõe tem um prazo de sessenta dias para analisar as entradas dos produtos em seu mercado. Entre os itens brasileiros que deixaram de possuir licença automática, estão os produtos da linha branca (geladeiras, fogões e condicionadores de ar) e chocolates. Porém, o impasse está se acirrando devido ao fato de o governo argentino não cumprir o prazo determinado pela OMC.

Em represália, o governo brasileiro (via Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior) impôs medidas semelhantes à entrada de automóveis importados da Argentina. A partir do dia dez de maio, o ingresso de veículos passou a depender de uma licença prévia para a liberação de guias de importação, o que até então era feito de forma automática. Essas medidas atingem sobremaneira as exportações de automóveis da Argentina para o Brasil, cuja média mensal exportada é de cerca de 30.000 veículos, o que representa praticamente a metade dos carros importados que entram no mercado brasileiro (Figura 1). Diplomáticamente, o Brasil estendeu essa medida não somente os veículos de origem da Argentina, mas a todos os carros importados pelo país.

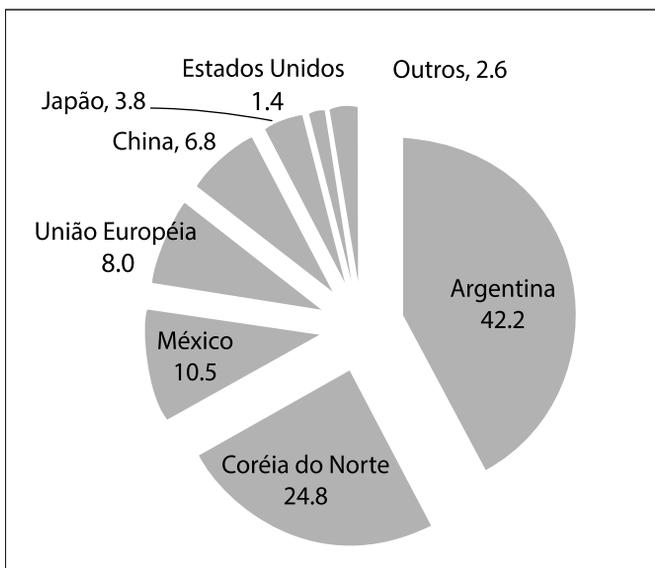


Figura 1 - Parceiros comerciais brasileiros do setor automobilístico, em %.
 Fonte: Anfavea, 2011.

Fica claro que a medida adotada pelo governo brasileiro foi em retaliação à decisão do governo argentino. Entretanto, o governo brasileiro definiu essa mudança como uma medida de monitoramento das importações de automóveis, uma vez que, de abril de 2010 a abril de 2011, as importações de carros se elevaram em, aproximadamente, 80%. Esse crescimento nas importações fica evidente pela ampliação do número de licenciamento de veículos importados no Brasil, os quais cresceram a taxas superiores a 25% a.a. nos últimos seis anos, conforme se mostra na figura 2.

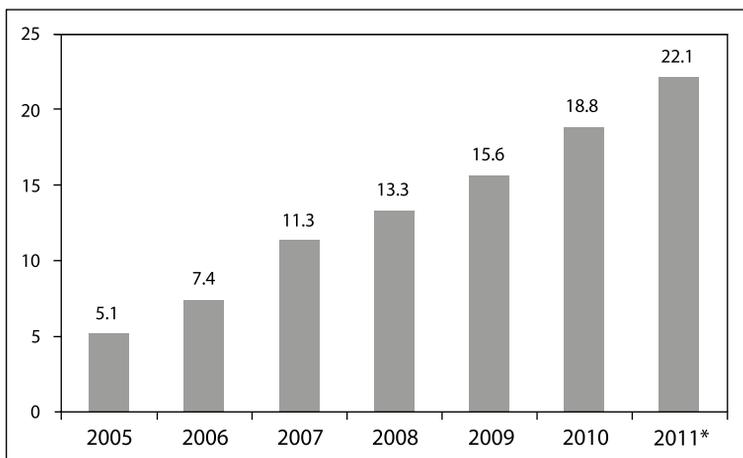


Figura 2 - Participação de veículos importados nos licenciamentos entre 2005 e 2011, em %.

* dados até o mês de abril.

Fonte: Anfavea, Abeiva e MDIC, 2011.

O efeito da recente decisão do governo brasileiro já se refletiu no comércio entre os dois países. No final do mês de maio de 2011, aproximadamente 70 caminhões, com outros veículos argentinos, aguardam na fronteira autorização para transportar os produtos para o Brasil. Por outro lado, 35 caminhões brasileiros com produtos da linha branca estão retidos na fronteira do Brasil com a Argentina, o mesmo acontece com cargas de chocolates brasileiros que aguardam liberação desde a Páscoa.

Diante desses fatos, o governo argentino declarou que as barreiras impostas ao comércio entre os países somente voltaria a ser discutida se o Brasil revogasse as restrições às importações de automóveis, o que não deve acontecer, segundo declarado pelo governo brasileiro. Não é possível avaliar ainda as consequências, tanto de curto como de longo prazo, desse impasse, nem se outros itens comercializados bilateralmente sofrerão igual restrição. Uma coisa é certa: em briga de vizinhos, ambos os lados saem perdendo.

(06/2011)

A elevação do IPI de carros importados

A incerteza quanto ao cenário econômico internacional, associada a pressões internas, levou o governo a anunciar medidas buscando mitigar os efeitos da crise externa. A mudança mais significativa ocorrerá nas alíquotas do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) de automóveis e caminhões importados por empresas sem fábricas no Brasil, as quais vêm apresentando significativo crescimento e já representam cerca de 6% das vendas no mercado interno brasileiro. Nesse grupo de empresas estão aquelas que utilizam menos de 65% de componentes produzidos domesticamente. A exceção fica para os veículos importados da Argentina e do México, países com os quais o Brasil possui acordos automotivos.

A medida eleva as alíquotas de importação em cerca de trinta pontos percentuais. Atualmente, a taxa varia entre 7% a 25%, dependendo da potência e do tipo de combustível dos veículos. Com o aumento, elas variarão entre 37% e 55%. O prazo de vigência desse novo pacote é até dezembro de 2012, com quarenta e cinco dias para entrar em vigor a partir de sua publicação. Já as montadoras que se enquadrarem nas exigências do governo – mínimo 65% de conteúdo nacional, investirem em pesquisa e desenvolvimento e preencherem pelo menos seis dentre onze requisitos de investimentos (montagem, estampagem, fabricação de motores, embreagens e câmbio) – em um prazo de sessenta dias, não serão afetadas pelo aumento.

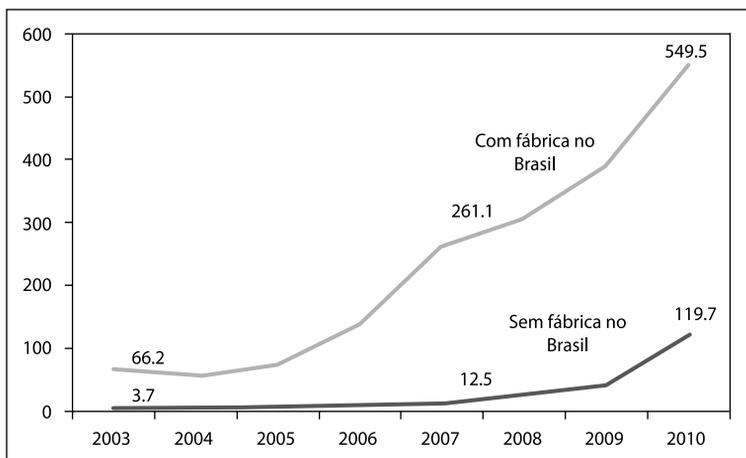


Figura 1 - Vendas (importação) das montadoras com e sem fábricas no Brasil entre 2003 e 2010, em mil unidades.

Fonte: Anfavea, Abeixa e Ministério da Fazenda, 2011.

Com as novas alíquotas, as projeções são de elevação nos preços dos automóveis e caminhões importados, entre 26% e 28%, à medida que os representantes no Brasil de montadoras sem fábrica instalada sofrerem acréscimo no seu custo de importação. Com isso, espera-se uma retração no consumo desses veículos, sendo suas vendas substituídas por compras de automóveis e caminhões produzidos internamente, o que estimularia a produção e manteria a oferta. Porém, na prática, os preços mais elevados somente chegarão ao consumidor quando terminarem os estoques das importadoras com IPI menor, o que deve ocorrer no prazo máximo de um mês.

Entre os objetivos dessa medida está a preservação de empregos na indústria automotiva nacional. Além disso, conforme justificado pelo governo, esse pacote garantirá a expansão dos investimentos internos, desenvolvimento tecnológico e expansão da capacidade produtiva. Porém, alguns efeitos negativos já estão na pauta de discussões, entre eles está a contrariedade das montadoras coreanas Hyundai e Kia e alemãs Audi e BMW e, sobretudo, o anúncio da reavaliação dos planos de investimentos das montadoras chinesas (JAC Motors, Chery e

Lifan), sendo estas as principais montadoras estrangeiras em termos volumes de vendas e participação de mercado.

No caso da JAC Motors, o montante para investimento, na construção de fábricas no Brasil, está previsto em torno de US\$600 milhões/ano, para a produção de 100 mil unidades anuais que gerariam, aproximadamente, 3,5 mil empregos diretos, enquanto que os investimentos da Chery, a qual já iniciou a construção de uma fábrica no interior de São Paulo, está em torno de US\$400 milhões/ano para a produção anual de 150 mil veículos e geração de 4 mil empregos diretos.

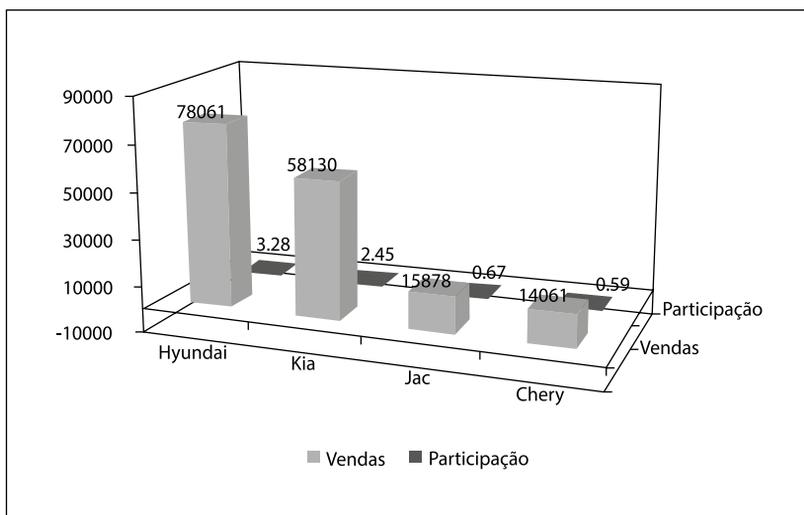


Figura 2 - Vendas e participação no mercado das montadoras sem fábricas no Brasil em 2011*, em mil unidades e em %.

* até o mês de setembro.

Fonte: Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabrave), 2011.

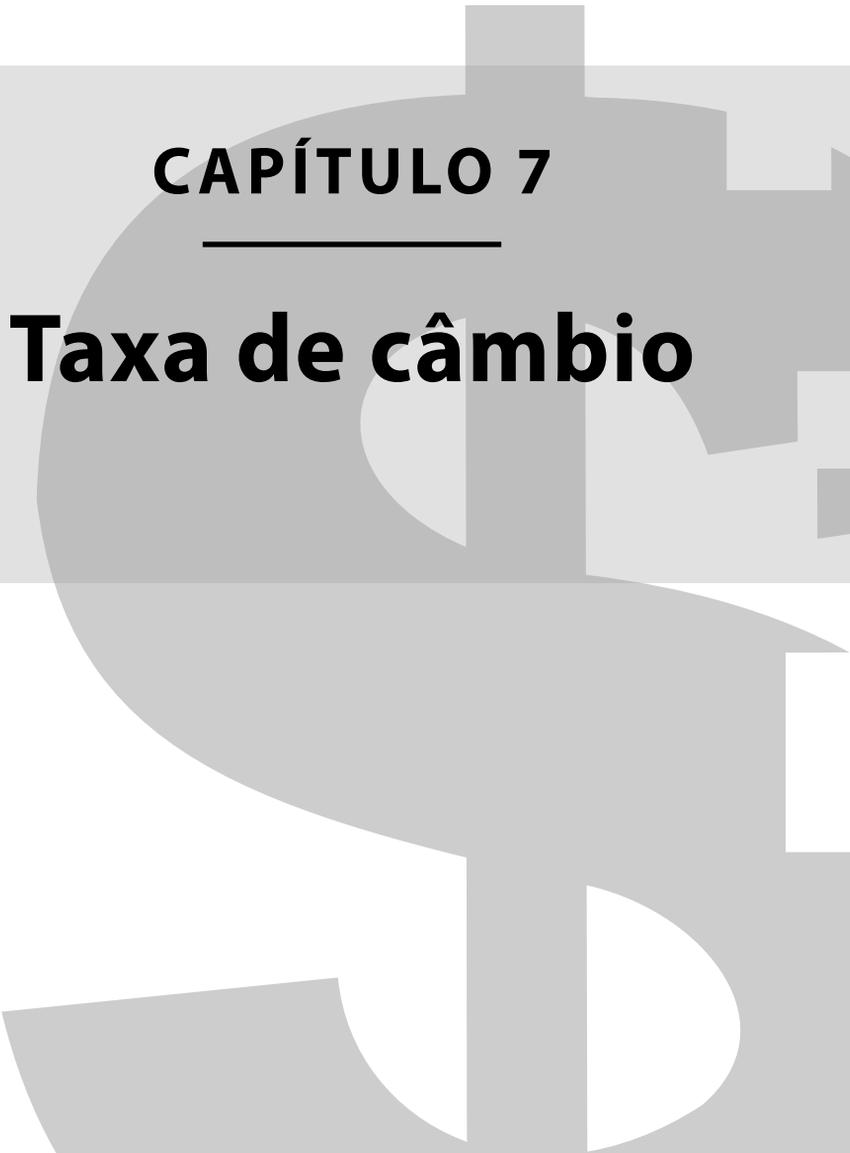
As montadoras chinesas contestaram a decisão do governo brasileiro, considerando que a medida não previu um período de adaptação e também porque viola as diretrizes defendidas pela Organização Mundial do Comércio (OMC), de acesso a mercado, concorrência justa e não discriminação. Além disso, as importadoras consideraram a medida como inconstitucional, quando não previu um prazo de noventa dias para o aumento do imposto, como consta na Constituição.

A despeito dos embates com as montadoras e importadoras se, por um lado, o governo não pretende revogar a decisão sobre a elevação do IPI; por outro, abriu espaço para negociações com as montadoras estrangeiras, acenando com a implantação de um regime diferenciado para montadoras com projetos de instalação de fábrica no Brasil. O resultado da medida anunciada ainda é incerto, até porque essa está sendo alvo de contestação judicial. Duas coisas, porém, são certas: uma é o desgaste nas relações comerciais entre o Brasil e a China; outra favorecerá a elevação dos preços dos veículos nacionais.

(10/2011)

CAPÍTULO 7

Taxa de câmbio

A large, light gray watermark of a dollar sign (\$) is centered on the page, serving as a background for the text.

Câmbio flutuante: mocinho ou bandido?

Os primeiros meses do ano são marcados por especulações acerca do que acontecerá no cenário nacional. Uma das discussões gira em torno da política cambial tomada pelo governo Lula, sobre a qual os economistas têm divergido, principalmente, em relação ao câmbio flutuante. Aqueles que discordam alertam que o maior aumento das importações em relação às exportações e ao câmbio valorizado apontam um possível déficit na balança de transações correntes, em 2008, com risco de perdas de reservas; mas há os que consideram a atual política cambial necessária para o Brasil na conquista da confiança do investidor estrangeiro e na contenção da inflação.

Com o câmbio valorizado, os produtos importados ficam mais baratos, o que beneficia os consumidores. A classe média tem se favorecido com o período de dólar barato como o atual, com viagens ao exterior e aquisição de produtos importados. Este é o lado mais visível da política de câmbio flutuante instituída pelo Banco Central em 1999. Segundo o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), de outubro de 2002 até dezembro de 2007, houve uma valorização efetiva do real de 59%, sendo 16% somente em 2007.

Já o setor exportador, que já se encontra em uma situação difícil, com apenas 1% de participação no comércio internacional, tende a perder ainda mais competitividade. Para 2008 há a expectativa de um superávit comercial de US\$40 bilhões e um crescimento econômico em torno de 4,5% (5,5% na indústria), que, embora abaixo em relação a outros países, deve resultar em impacto positivo sobre o nível de emprego. Apesar de o saldo da balança ser significativo, o ritmo de aumento das importações (29,2% de janeiro a outubro de 2007) tem superado o das exportações (15,9%), gerando insegurança quanto ao futuro do balanço de pagamentos.

A questão que se coloca é se o atual modelo econômico, baseado no câmbio valorizado e juros altos para conter a inflação, não irá sucumbir no longo prazo, especialmente em caso de alguma crise no cenário internacional, ocasionando um novo ciclo de evasão de capital estran-

geiro. Além disso, coloca-se em discussão se esse modelo atende aos interesses da economia e da sociedade brasileira. Em outras palavras, quem se beneficia e quem se prejudica com o atual modelo? A resposta dependerá dos olhos e dos interesses voltados para a questão.

Para aqueles que defendem uma mudança na política econômica, há um grande risco de um déficit no saldo de transações correntes em 2008, se o câmbio permanecer valorizado e a economia continuar crescendo. O déficit em transações correntes em função do contínuo aumento das exportações pode resultar em perda de reservas, seguida de uma possível desvalorização cambial e, no futuro, estimular a fuga de capitais. Segundo essa visão, com o déficit, o Brasil perde, pelo menos, um dos quatro pilares de defesa econômica da política atual: reservas elevadas, dívida externa reduzida; volume significativo de investimento direto estrangeiro e saldo positivo em transações correntes.

Além do câmbio, a taxa de juros continua despertando controvérsias. Apesar do cenário macroeconômico positivo, a taxa de juros ainda é alta (11,25%) em relação a outros países como a Malásia (3,5%), a China (4,06%) e a Argentina (6,7%). Estes países combinam câmbio competitivo com elevadas taxas de crescimento, atraindo investimentos em produção. No Brasil, com as exportações crescendo a uma taxa menor do que as importações, a valorização cambial está gerando aumento das reservas estrangeiras pela conta financeira e não no setor produtivo, o que torna o país vulnerável, dado que esse capital é volátil.

Outro impacto negativo pode ser dar na redução da diversificação da estrutura industrial, com reflexos negativos sobre o crescimento de longo prazo. A fragilização da indústria nacional pode diminuir o parque industrial brasileiro, gerando uma dependência externa no longo prazo, além da perda de postos de trabalho. A produção manufatureira continua sendo um importante meio para o aumento dos postos de trabalho formais e sua redução seria de grande prejuízo para a sociedade brasileira.

Já os que defendem a atual política econômica, sinalizam principalmente para a resultante estabilidade. O quadro atual estimula o ingresso de investimentos estrangeiros diretos e de capitais financeiros, que geram solidez e diminuem o “risco Brasil” (risco-país é um número que mede o

nível de desconfiança ou risco dos mercados financeiros em relação aos países emergentes, e o Brasil é um país emergente. O risco-país sinaliza para o investidor a capacidade de o País honrar ou não seus compromissos. Quanto mais alto for esse número, maior será a possibilidade desse país vir a dar um calote na dívida).

Esses economistas não aceitam a tese de que os juros seriam a causa da valorização cambial, uma vez que a queda na taxa nos últimos dois anos não diminuiu a entrada de capitais, que deve passar de US\$80 bilhões. A explicação para entrada de capital estrangeiro se dá pelo superávit em comércio exterior e a isenção de imposto de renda aos investidores estrangeiros que aplicam em títulos públicos. A questão da diversificação produtiva é vista de forma oposta daqueles contrários à atual política. Esse seria um momento propício para a indústria investir em inovação tecnológica, aproveitando o momento favorável para a importação de bens de capital, e a concorrência dos produtos estrangeiros. A partir disso, defende-se o câmbio flutuante, uma vez que, segundo aqueles economistas, esse contribuiu para conter a inflação, o que possibilitou ao Banco Central a diminuição dos juros a partir de 2003.

A pergunta que fica é: se o câmbio não estivesse nos níveis atuais, teria havido maior crescimento econômico? Para aqueles que defendem a política econômica do governo Lula, não; para os que discordam, sem dúvida, o crescimento estaria em um patamar mais elevado.

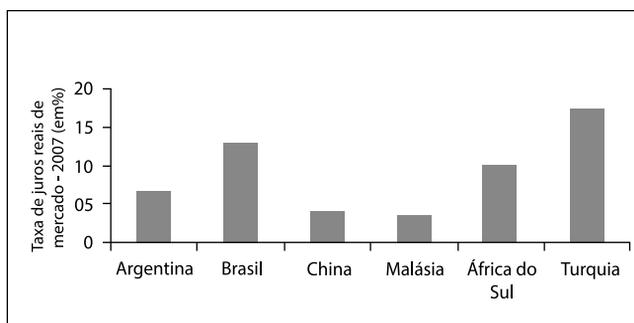


Figura 1 - Taxa de juros entre países selecionados.

(03/2008)

O sobe e desce do dólar

Depois de chegar a valer R\$1,56 um pouco antes do começo da crise financeira global (em agosto de 2008) – menor cotação desde a desvalorização da moeda brasileira em janeiro de 1999 – o dólar tornou-se, após o início da crise, no ativo mais rentável de todos até alcançar o patamar de R\$2,54 em dezembro do ano passado. A partir daí, a moeda norte-americana começou a oscilar bastante até iniciar, a partir de abril deste ano, um movimento de queda livre que ameaçou romper a barreira psicológica dos 2 reais no final de maio. Qual a explicação para esse movimento imprevisível de descida do dólar, já que o motivo da subida (crise global) ainda permanece?

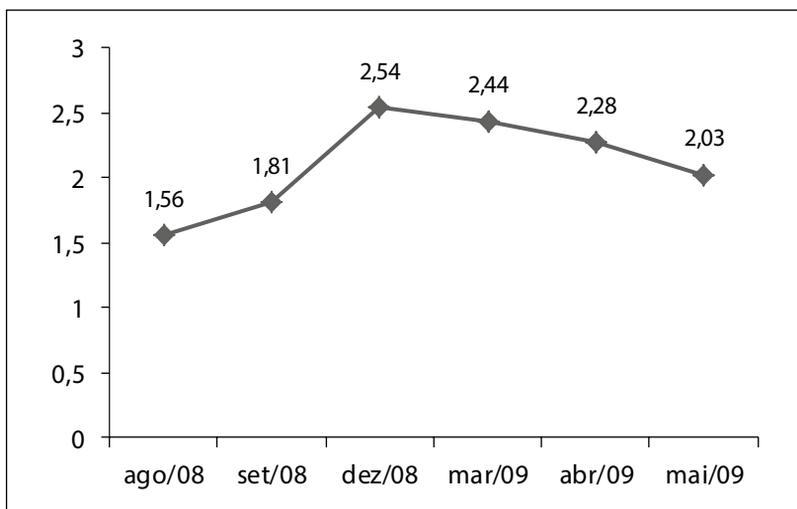


Figura 1 - Cotação do dólar comercial em reais, de ago/08 a maio/09* (em %).
* até 22/05/2009.

Apesar da iniciativa do Banco Central, que entrou no mercado comprando dólares para recompor suas reservas (desde o começo da crise o banco perdeu cerca de R\$14 bilhões de reservas vendendo dólares), o seu esforço para estabilizar o mercado de câmbio foi inútil. A impotência da autoridade monetária pode ser explicada porque, desta vez, a oscilação do preço do dólar parece não depender exclusivamente da oferta e de-

manda da moeda norte-americana. O fluxo positivo de entrada de dólares no país, nos últimos dois meses, é reflexo de dois fatores: 1) da desconfiança em relação à rolagem da dívida dos EUA que, segundo o FMI, deverá alcançar, em 2010, a proporção de 70% do PIB daquele país; 2) o aumento da procura por ativos reais, como as *commodities*.

Diante da instabilidade dos mercados, desde setembro do ano passado a demanda por dólares subia sem parar porque os capitais buscavam o refúgio seguro dos títulos do Tesouro norte-americano. Com o grande volume de recursos injetado no sistema bancário pelo governo dos EUA e a política do Federal Reserve (FED) de juros reais negativos (juro nominal próximo a zero), não há moeda que resista. Nos últimos três meses, a moeda norte-americana vem se depreciando em relação às demais moedas, mas essa tendência se acelerou no mês de maio. Não por acaso, as moedas que mais se valorizaram foram exatamente as dos maiores produtores mundiais de matérias-primas, como a Austrália, Brasil e Rússia. Isso mostra o estreito relacionamento entre a diminuição do poder de compra do dólar e a alta do preço das *commodities*.

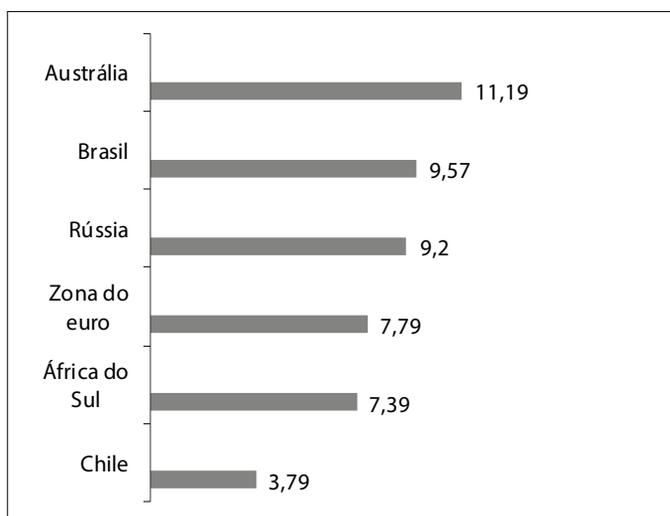


Figura 2 - Variação do dólar em um mês* em relação aos principais exportadores de commodities e zona do euro (em %).

* (23/4 a 22/5/2009).

Sendo o Brasil um dos principais produtores mundiais de *commodities*, o valor de sua moeda sofre forte influência de fatores externos, entre eles, a demanda por matérias-primas da China e do resto do mundo. Uma prova disso é o “alinhamento” do real ao principal índice de *commodities* do mundo (o CRB, da Reuters, calculado desde 1956), composto por 19 matérias-primas, o qual aumentou 21,56% entre janeiro e maio, praticamente a mesma valorização do real (21,36%) no período. Da mesma maneira, o real acompanhou a queda do CRB entre setembro e dezembro do ano passado, tendo se desvalorizado 35,05% no período, enquanto o CRB sofria perda de 48,97%.

É justamente essa correlação do real com a variação do preço das *commodities* que permite aos fundos de hedge aumentar seus lucros com arbitragem cambial. Em uma operação especulativa conhecida como *carry trade*, o investidor obtém empréstimo em dólar nos bancos estrangeiros a juros muito baixos e aplica esse dinheiro no Brasil em títulos públicos ou mesmo na Bolsa de Valores. Quando os dólares entram no País, aumenta a oferta e cai o preço da moeda estrangeira. Com isso, o investidor lucra duas vezes: com a valorização do real e com o ganho da aplicação financeira.

Suponha, por exemplo, um investidor que, em 02/03, trouxe dólares para o Brasil para investir em ações com a cotação de R\$2,44 e, em 26/05, fez operação inversa quando o dólar estava valendo R\$2,02. Em menos de três meses, lucrou 21% com a valorização do real mais o que ganhou na Bolsa (43% pelo índice Bovespa). Enquanto o Brasil não implantar algum controle sobre esses capitais especulativos, a taxa de câmbio irá subir e descer sem que o Banco Central possa fazer muita coisa para evitar essas oscilações.

(06/2009)

Taxa de câmbio prejudica competitividade

A excessiva entrada de dólares na economia brasileira tem feito com que a moeda doméstica valorize-se em relação ao dólar. Este processo pode ser analisado pela taxa de câmbio real – obtida pela multiplicação da taxa nominal de câmbio pelos preços externos, dividindo-se após pelo nível de preços interno – a qual apresentou o maior nível da última década em setembro do corrente ano (Figura 1). A taxa real de câmbio mede as variações do preço relativo dos bens, enquanto a taxa nominal de câmbio, que é mais divulgada, mede o preço da moeda estrangeira em termos da moeda nacional. Nos últimos anos, a contar de 2003, ano da desvalorização mais aguda do real, decorrente sobretudo, do cenário político, a taxa de câmbio real brasileira apreciou-se cerca de 90%, tendo sido o maior crescimento entre as principais economias emergentes. Ao considerar-se a média histórica, a apreciação da taxa de câmbio real da economia brasileira atingiu 33%.

Os efeitos dessa apreciação são mais visíveis sobre a competitividade dos produtos domésticos, tornando-os mais caros diante dos produtos estrangeiros. Por sua vez, torna os produtos importados mais baratos relativamente aos nacionais. O resultado dessa dinâmica está no crescente déficit da balança comercial do Brasil, que chegou a 2,32% do PIB em setembro de 2010. Este resultado acentua-se devido às moedas mexicana e sul-coreana encontrarem-se depreciadas em relação as suas médias históricas. No caso do México, essa taxa afeta a competitividade da indústria automotiva brasileira, enquanto, no caso da Coreia do Sul, os setores industriais pesados e de componentes são os mais afetados.

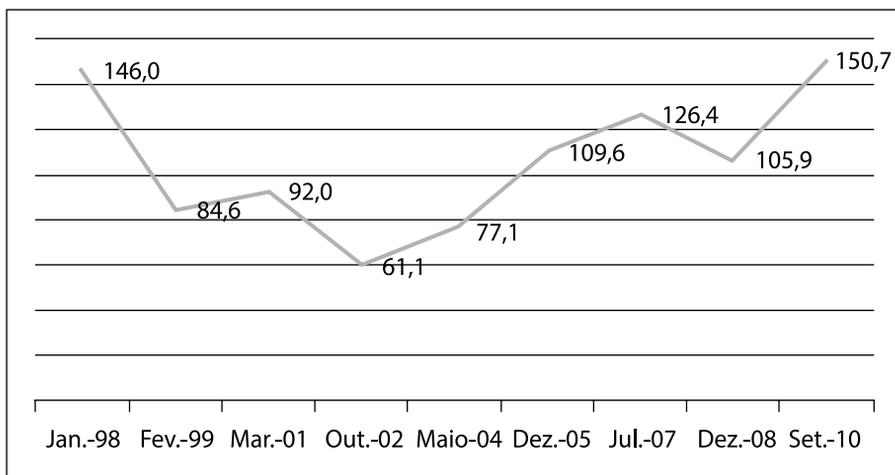


Figura 1 - Taxa de câmbio real efetivo*, em pontos.

* mede o valor da moeda de um país em relação àquele de seus parceiros comerciais, descontando as taxas de inflação.

Fonte: JP Morgan, 2010.

Entre as causas dessa apreciação cambial está a crescente demanda pelas *commodities* brasileiras, que têm elevado seu valor no mercado internacional. Porém, esse não é um efeito isolado, em todos os grandes exportadores de *commodities* tem-se verificado este comportamento. Outra causa está associada à perspectiva de crescimento futuro da economia brasileira, de 7,5% para o ano de 2010, crescimento este que foi revisado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) como sendo superior ao crescimento previsto para os países emergentes (7,1%) e para a economia mundial (4,8%).

Enquanto essas causas – demanda de *commodities* e crescimento econômico – podem ser vistas como positivas, a manutenção de uma elevada taxa de juros exerce efeito contrário: estimula a entrada de capital estrangeiro, dado que o investidor captura empréstimos no exterior a taxas médias de 2% ao mês e aplica no Brasil, cuja taxa de retorno é de 10,75% ao mês. Esse fato que pode ser verificado na figura 2, pela entrada de dólares para operações financeiras na economia brasileira, que foi a maior dos últimos anos, atingindo US\$16,7 bilhões no mês de setembro.

Cabe destacar que essa entrada de capitais em setembro esteve, em parte, vinculada à capitalização da Petrobras. Associa-se também àquele resultado, a sinalização de um possível aumento no Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), cobrado dos investidores estrangeiros que ingressam no país para aplicar em ações e renda fixa, os quais anteciparam seus investimentos para não correr o risco de uma tributação maior.

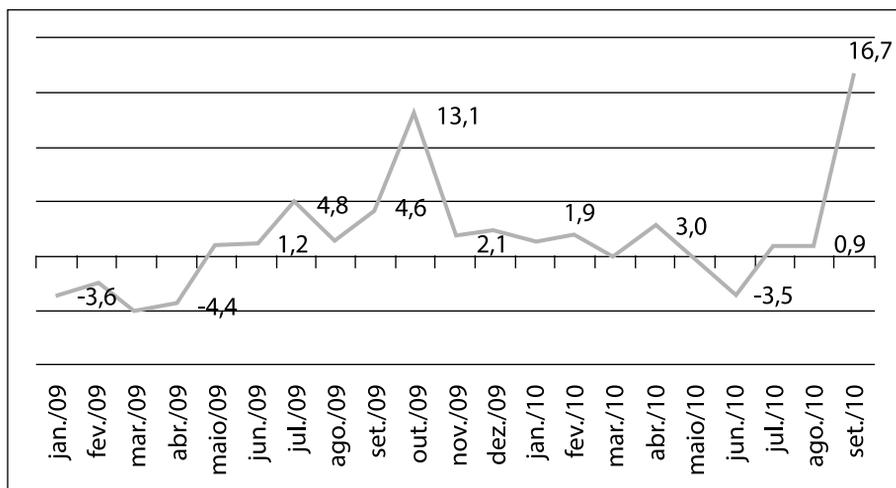


Figura 2 - Entrada de dólares para operações financeiras, em US\$ bilhões.

* inclui investimentos estrangeiros, remessas de lucros e salários, pagamento de dívidas e despesas com serviços.

Fonte: Banco Central, 2010.

Essa sinalização do governo de conter a apreciação cambial foi efetivada por meio de um conjunto de medidas sobre a entrada de capitais. Um controle de capital foi à duplicação da alíquota de IOF para aplicações em renda fixa, que passou de 2% para 4%. Outra medida foi o adiantamento das compras de dólares pelo Tesouro Nacional para o pagamento da dívida externa. Valor este que foi ampliado para US\$10,7 bilhões, para o pagamento de dívidas com vencimento até 2014. A mais recente medida foi tributar os depósitos de garantia nas operações na Bolsa de Mercadorias e Futuro (BM&F), os quais foram ampliados de 0,38% para 6%.

A tendência, portanto, é que o processo de apreciação da taxa de câmbio continue, uma vez que os efeitos nocivos da crise econômica de 2008 nos EUA – como o aumento do desemprego – ainda persistem, levando o governo Obama a inundar o mercado mundial de dólares, por meio de pacotes bilionários de estímulo à atividade econômica. Nesse contexto, a utilização da política cambial para deter a valorização do real mostra-se cada vez menos eficaz, o que remete à necessidade de utilização das políticas monetária e fiscal como coadjuvantes nesse processo somada à recuperação da economia norte-americana.

(10/2010)

A queda de braço do câmbio

Após a taxa de câmbio atingir R\$1,53 por dólar – a menor cotação em doze anos – o governo não hesitou em criar um novo conjunto de medidas buscando controlar a apreciação da moeda doméstica em relação ao dólar. O aumento do fluxo de dólares, no primeiro semestre de 2011, já alcança o mesmo patamar de todo o ano de 2010, razão pela qual a moeda estrangeira vem sofrendo uma desvalorização mais pronunciada nos últimos meses.

Esse novo pacote de medidas, editado pela Medida Provisória 539 e pelo Decreto 6306, concedeu poderes ilimitados ao Conselho Monetário Nacional (CMN) para regular o mercado de derivativos (função que era exercida pela Comissão de Valores Mobiliários) e estipulou a cobrança de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) de 1% sobre toda a exposição líquida vendida em contratos de derivativos cambiais acima de US\$10 bilhões, com a alíquota podendo ser elevada até o máximo de 25% sem prévio aviso. O CMN poderá também mudar desde a margem de garantia requerida para operar nas bolsas até alterar os limites, prazos e demais condições dos contratos nos mercados futuros, a termo e de opções, além de ajustar o percentual cobrado de IOF para as operações de derivativos. Essa regulação do mercado de capitais e de derivativos pelo governo segue, com bastante atraso, medidas já adotadas por diversos países no período pós-crise de 2008.

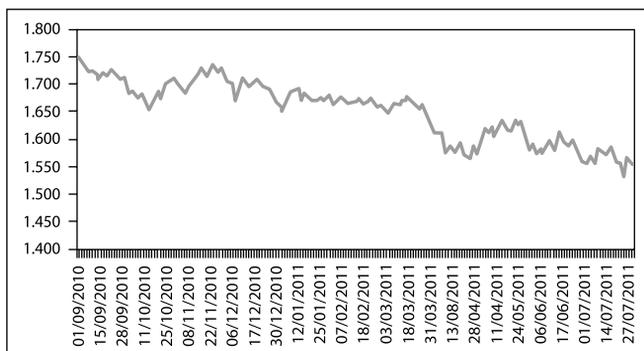


Figura 1 - Taxa de câmbio - R\$/US\$ - comercial - venda - média - R\$.

Fonte: Banco Central, 2011.

As medidas anunciadas pelo governo foram consideradas as mais pesadas adotadas até agora pelo fato de, pela primeira vez, alcançarem o mercado futuro de dólares e não só o mercado à vista. Nesse tocante, enquanto o mercado à vista movimenta cerca de US\$2 bilhões ao dia, o mercado futuro movimenta em torno de US\$15 bilhões/dia. Tal diferença está relacionada não só ao comportamento dos investidores com posições de contratos futuros em dólar, como também à arbitragem entre o mercado de câmbio doméstico e externo.

O resultado dessa taxaço foi a leve depreciação do real em relação ao dólar nos dias seguintes às medidas. Esse fato pode ser explicado, em primeiro lugar, pela abrangência das medidas e pelas intrincadas implicações jurídicas e dificuldades de implantação das regras e poderes de intervenção concedidos à CVM. Em segundo lugar, os bancos já estão repassando aos seus clientes o custo adicional que terão com a incidência do IOF sobre as posições vendidas por meio de contratos de derivativos. Repasse que afeta todos os tipos de operações, inclusive os contratos à vista e de Antecipação de Contrato de Câmbio (ACC), que são instrumentos utilizados pelos exportadores.

Os resultados efetivos dessas medidas dependem da reação dos especuladores no mercado futuro de dólares. Caso elas sejam inócuas para deter o grande fluxo de dólares que ingressa no país, o real continuará se valorizando, o que exigirá novas e mais austeras medidas no futuro. Cabe ressaltar que a entrada excessiva de dólares no mercado brasileiro é resultado de uma combinação de fatores tanto internos quanto externos. O impasse sobre o teto da dívida norteamericana e a crise dos países europeus (Grécia, Espanha e Itália) estão entre as causas externas, ao passo que os juros domésticos elevados são condicionantes internos.

04/10/2010	Elevação do IOF sobre ingresso de recursos estrangeiros para renda fixa (de 2% para 4%).
18/10/2010	Elevação do IOF sobre ingresso de recursos estrangeiros para renda fixa (de 4% para 6%) e depósitos de margem (de 0,38% para 6%).
02/12/2010	Alta do depósito compulsório à vista e a prazo, de 8% para 12% e de 15% para 20%, respectivamente.
15/12/2010	Taxação de IOF para estrangeiros em debêntures foi reduzida de 6% para 2%.
13/01/2011	BC retoma a oferta de <i>swap</i> reverso e leilão de US\$1 bilhão.
25/01/2011	BC anuncia o primeiro leilão a termo de dólares. Aumento do IOF para compras com cartão de crédito no exterior de 2,38% para 6,38%.
28/03/2011	Expansão do IOF de 6% para empréstimos no exterior para 360 dias.
06/04/2011	Extensão do IOF para empréstimos no exterior de 360 para 720 dias.
08/07/2011	Redução de US\$3 para US\$1 bilhão no limite de posição vendida no mercado à vista para incidência de compulsório.
27/07/2011	Define a cobrança de IOF de 1% sobre toda a exposição líquida vendida em contratos derivativos cambiais acima de US\$10 bilhões. Esse percentual pode aumentar, para até 25%.
	Estipula que a alíquota do IOF, para operações de empréstimo externo contratadas por prazo superior a 720 dias e liquidadas antecipadamente, passa para 6%.

Quadro 1 - Cronologia das medidas já adotadas pelo governo para conter a apreciação da taxa de câmbio.

Fonte: Banco ABC Brasil, 2011.

(08/2011)

CAPÍTULO 8

Economía internacional

O naufrágio das finanças globais

O mês de setembro de 2008 ficará marcado na história por trazer à tona uma das maiores crises do sistema capitalista. A crise iniciou pelo menos um ano antes, com a descoberta de elevada proporção de empréstimos imobiliários de alto risco (*subprime*) usados como lastro para a emissão de títulos negociados nos mercados de derivativos. Com o estouro da bolha imobiliária – queda dos preços dos imóveis pela inadimplência dos devedores e retomada dos imóveis pelos bancos – esses títulos perderam o valor e, como se fosse atingido por um *iceberg*, começou a entrar água por todos os lados no sistema financeiro global. Somente nesse mês, US\$4 trilhões evaporaram dos ativos das principais bolsas mundiais.

O mês de outubro foi marcado pelas tentativas dos principais países desenvolvidos, por meio de seus Bancos Centrais, de impedir o sistema de entrar em colapso, dado o pânico generalizado nos mercados financeiros. Bolsas e *commodities* despencavam, dia após dia pelo mundo, enquanto governos corriam para tomar medidas para restaurar a confiança de investidores. Pânico é a palavra correta para descrever o que vem ocorrendo nos mercados globais. O dia 06/10/2008 foi um dos mais conturbados da crise financeira atual. Conforme a figura 1, nesse dia, praticamente todas as bolsas de valores do mundo sofreram quedas acentuadas. Até esse dia US\$10,4 trilhões era o valor de mercado que as empresas negociadas nas principais bolsas mundiais já tinham perdido desde o início do ano.

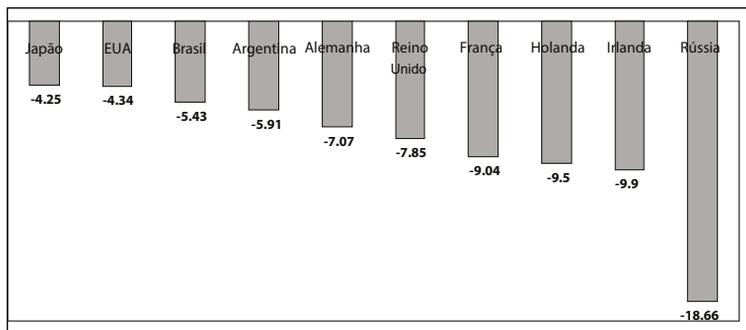


Figura 1 - Variação no preço do dia 06/10/2008 de algumas economias.

Fonte: Folha de São Paulo, 07/10/2008.

Quando se imaginava a calmaria após a tempestade, no dia 09/10/2008, a Bolsa de Nova York teve sua maior queda em 21 anos, quando o índice Dow Jones caiu 7,3%. Desde seu pico, em 9 de outubro do ano passado, o principal índice da Bolsa norte-americana já tinha recuado 40%. No ano o S&P 500, outro índice que mede o comportamento das ações das 500 maiores empresas globais, acumulava perda de 38% - a maior desde 1937. É importante ressaltar que esse constante processo de deflação de ativos e de contração do crédito já atingiu perdas de US\$20,8 trilhões nas 51 principais bolsas de valores do mundo, entre outubro de 2007 e setembro de 2008, conforme mostra-se na figura 2.

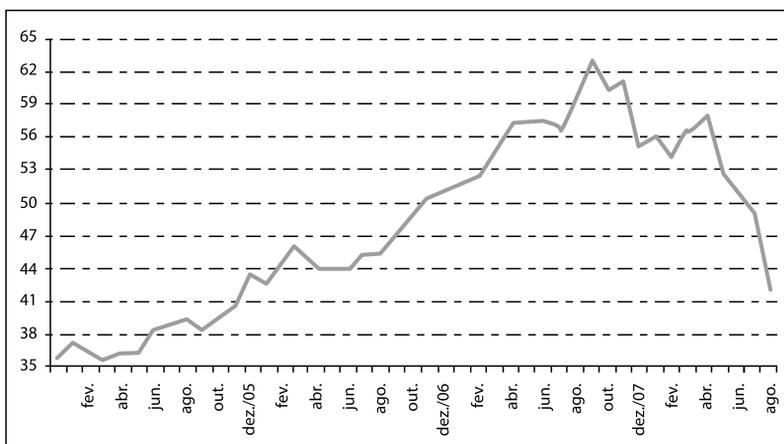


Figura 2 - Capitalização das principais 51 bolsas de valores - em US\$ trilhões
 Fonte: Federação Mundial das Bolsas de Valores apud Dossiê da Crise da Associação Keynesiana Brasileira p. 51. <http://www.pppe.ufrgs.br/akb>

Essa colossal queima de ativos faz com que as previsões sobre a desaceleração da economia mundial tornem-se realidade. Quando grande parte dos ganhos financeiros calculados vai para o fundo do mar, a percepção de perda e empobrecimento dos investidores e empresas provoca reduções generalizadas nos gastos de consumo e de investimento. É o chamado “efeito pobreza”, que acaba por arrastar a economia para o fundo, gerando uma recessão (ou depressão, depen-

dendo de sua duração e gravidade). Na realidade, os ativos financeiros estavam muito inflados, resultado da “economia de cassino” que vigorou no cenário mundial desde meados dos anos 1980. “Quando o desenvolvimento das atividades de um país torna-se o subproduto das atividades de um cassino, o trabalho provavelmente será malfeito”, escreveu Keynes em sua *Teoria Geral*, na década de 1930.

Atualmente, o ideário keynesiano ressurgiu no debate político/econômico. Repetitivamente, fala-se no imperativo de “re-regulamentação” e até mesmo de se implantar uma nova arquitetura financeira mundial, um novo Bretton Woods. Após o *crash* de 1929 e a Grande Depressão da década de 1930, os anos dourados do pós-guerra foram fruto de um realinhamento institucional a partir de regulações ao capital financeiro. Era o chamado “consenso keynesiano”: o capital financeiro deveria não somente ser regulado, mas, sobretudo, favorecer ao capital produtivo para geração de renda e emprego.

Nouriel Roubini, economista que ficou famoso por prever a crise, diz que o sistema financeiro internacional precisa mudar para evitar o seu naufrágio. Em fevereiro deste ano, ele escreveu um artigo em que elencava 12 passos que achava que a economia daria em direção a crise financeira global. Todos se cumpriram. Atualmente, o “Sr. Apocalipse” prevê o 13º passo: “Há duas opções. Ou promovemos uma mudança radical no sistema financeiro para evitar o derretimento completo, que é a coisa certa a fazer, ou esse sistema colapsará nos EUA, na Europa e em outros países. E poderemos ter uma depressão global”. O problema é que, enquanto a regulação é nacional, as finanças são transnacionais. Por isso, há necessidade de novas regras para as finanças internacionais. Seremos agora todos keynesianos?

O que parece estar claro é que o que evita a violenta instabilidade do sistema capitalista são instituições que estimulam o capital a produzir mais riqueza (real!). Dentre as instituições-chave promotoras desse ambiente está o Estado. Os mercados provaram, mais uma vez, não serem autorregulados, tampouco eficientes. Foram os princípios “liberais” do Estado-mínimo que construíram o ambiente

de desregulamentação financeira. A falta de políticas públicas habitacionais é a raiz da crise do *subprime* norte-americano. Assim, o que causou a crise foi a ausência e não o excesso de atuação do Estado.

O governo G. W. Bush e o FMI já cogitam a necessidade concreta de uma reforma no sistema financeiro internacional. O próprio Alan Greenspan, ex-presidente do FED (Banco Central dos EUA), admitiu publicamente que errou ao defender a desregulamentação financeira durante 18 anos. Até mesmo o megainvestidor George Soros pede mais regulamentação aos mercados. Nesse sentido, está evidente, e já é consenso entre economistas e *policymakers*, que novas regras virão mais cedo ou mais tarde. Resta saber se as futuras medidas serão do tipo do “naufrágio do Titanic”, em que só havia barcos salva-vidas para os passageiros da “primeira classe”.

(11/2008)

“Presente de grego”

Reza a lenda que os gregos só conseguiram derrotar os troianos simulando uma retirada e deixando à porta de suas muralhas um grande cavalo de madeira. Ingenuamente, os troianos levaram o artefato para dentro das muralhas e, na calada da noite, guerreiros gregos escondidos dentro do cavalo abriram os portões para o exército grego que estava à espera para a invasão. Não se sabe ao certo se a batalha aconteceu mesmo ou foi fruto da imaginação de Homero, que a descreveu na *Ilíada*.

Lenda ou não, o certo é que é o epicentro da atual crise da zona do euro também começou na Grécia, primeiro país a ter dificuldade para financiar a sua dívida e depois se espalhou para Portugal, Itália, Irlanda e Espanha, países que, em uma sigla de duplo sentido em inglês, passaram a ser chamados de PIIGS. A dívida total desse conjunto de países soma US\$3,9 trilhões e coloca em risco todo o progresso feito pela unificação europeia até agora, cujo efeito mais visível foi a desvalorização do euro após vários anos de apreciação em relação ao dólar.

O anúncio do socorro de 110 bilhões de euros feito pela Alemanha para a Grécia, no início de maio, não conseguiu acalmar os mercados. Em um efeito dominó, os movimentos especulativos golpeavam um país atrás do outro e, para evitar o contágio para o resto do continente europeu, foi erguido um muro de proteção no valor de 750 bilhões de euros para ajudar os países altamente endividados. Ao menos temporariamente, o “pool” de recursos dos demais países da zona do euro, da expansão de linhas de crédito já existentes e do Fundo Monetário Internacional (FMI) conseguiu acalmar os mercados, que reagiram positivamente com recuperação das bolsas e queda dos juros.

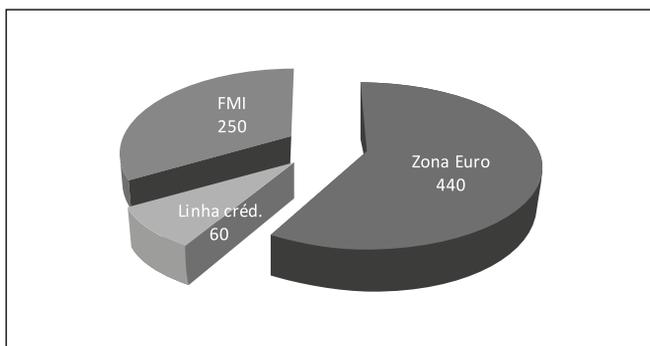


Figura 1 - “Pacote” de ajuda , em bilhões de euros.

Fonte: Folha SP. 11/05/2010.

A crise da dívida europeia tem dois componentes principais. O primeiro é o surgimento de déficits fiscais provocados pela necessidade de socorrer bancos privados para evitar o surgimento de outro Lehman Brothers – banco norte-americano cuja falência precipitou a crise financeira global de 2008. O segundo foram os movimentos especulativos no mercado de derivativos, que são instrumentos financeiros sem valor próprio, isto é, seu valor se deriva de outros ativos financeiros (moedas, *commodities*, juros, etc.) e são usados para se defender (ou especular) das flutuações de preços dos ativos que lhe servem de base. Supõe-se que os negócios com derivativos giraram em torno de US\$650 trilhões em 2009, superando em quase dez vezes toda a riqueza tangível do mundo, estimada em US\$70 trilhões.

As dificuldades dos países endividados para administrar seus déficits foram potencializadas pela especulação com os juros, o que elevava o custo de rolagem das dívidas e colocava a perspectiva de calote (principalmente da Grécia) no horizonte. Isso, por sua vez, forçava mais uma vez a elevação dos juros em uma espiral que prenunciava um iminente colapso. A ajuda bilionária, pelo menos, teve o mérito de frear esse movimento, o que ficou comprovado pelo decréscimo dos juros exigidos pelos títulos gregos imediatamente após o seu anúncio, de 12,5% para 4,5% ao ano.

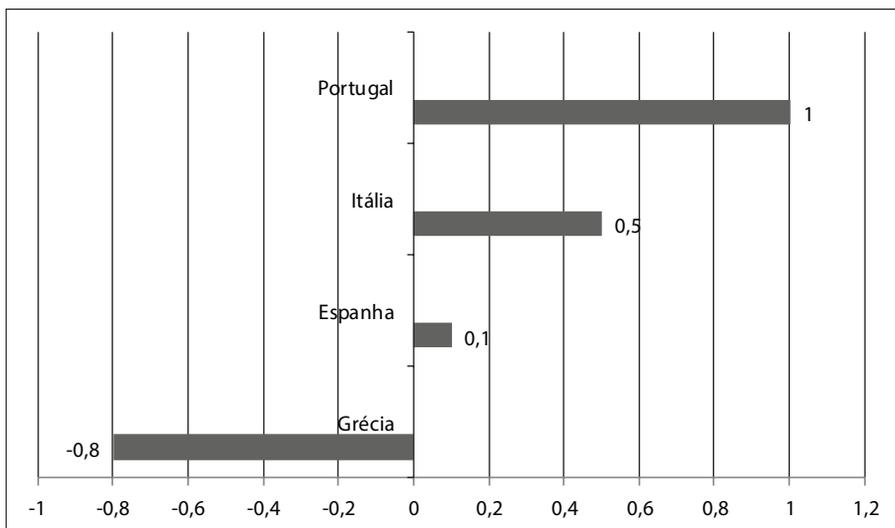


Figura 2 - Variação do PIB - 1º trimestre 2010 nos “PIGS”

Fonte: Folha SP. 13/05/2010

Embora a Grécia represente apenas 3% do PIB da região, a sua insolvência colocou uma incômoda questão: será possível permitir a quebra de um país-membro da União Europeia? O esforço para salvá-la revela que não. Mas não sairá barato. Deverá ser acompanhado de maior austeridade fiscal, o que sinaliza estagnação econômica e mais desemprego. Nessa perspectiva, o cenário futuro é desolador para a região: a projeção de crescimento do seu PIB é de apenas 1% para 2010, contra 2,8% dos EUA, 10,3% da China e 6,3% para o Brasil. Os distúrbios provocados recentemente na própria Grécia são sinal de que a região ainda irá enfrentar forte turbulência política.

(06/2010)

O impasse sobre o teto da dívida norte-americana

A discordância entre democratas e republicanos a respeito do teto da dívida do governo norte-americano, que teve cenas típicas daquelas comédias do antigo cinema mudo, acabou em “pizza”. Isto é, aconteceu o que todos esperavam: o limite do endividamento acabou sendo aumentado mesmo em US\$2,1 trilhões como o governo queria. Na verdade, ninguém levou a sério a hipótese de um calote cujas consequências certamente extrapolariam o território dos Estados Unidos. Às vésperas do “dia do juízo final” (dois de agosto), nenhum abalo de maior intensidade aconteceu nas finanças mundiais.

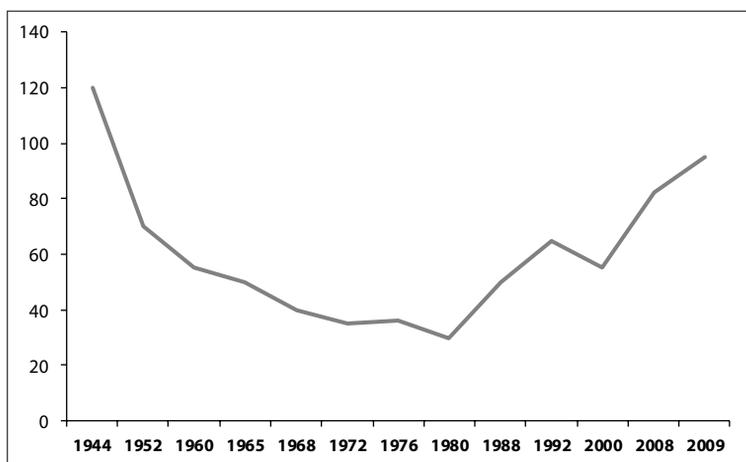


Figura 1 - Dívida Pública Federal dos EUA no pós guerra como % do PIB (no final de cada governo).

OBS.: 1941-1945 (Roosevelt), 1945-1953 (Truman), 1953-1961 (Eisenhower), 1961-1965 (Kennedy), 1965-1969 (Johnson), 1969-1973 (Nixon), 1973-1977 (Ford), 1977-1981 (Carter), 1981-1989 (Reagan), 1989-1993 (Bush I), 1993-2001 (Clinton), 2001-2009 (Bush II), 2009 (Obama).

Fonte: FML.

As taxas de juros para empréstimos com dez anos de prazo permaneceram ao redor de 3% anuais, o que, depois de descontada a inflação projetada, corresponde a apenas 0,6% de juro real ao ano. Ao acender o

alerta de que o país não conseguiria financiar a sua dívida, o primeiro sinal seria uma elevação da taxa de juros para evitar uma fuga de capitais, o que não aconteceu. Além do mais, para onde fugiriam os detentores dos papéis dos EUA? Praticamente metade da dívida de US\$14,3 trilhões (cerca de R\$22,2 trilhões) em maio de 2011 – correspondendo a cerca de 100% do PIB – está em mãos de estrangeiros. O Brasil tem US\$211,4 bilhões (quase dois terços das reservas internacionais) aplicados em títulos do Tesouro norte-americano. O maior volume de dinheiro emprestado aos EUA, entretanto, vem da China e do Japão, países que tinham investido em títulos, em dezembro de 2010, US\$1.160,1 bilhões e US\$882,3 bilhões, respectivamente.

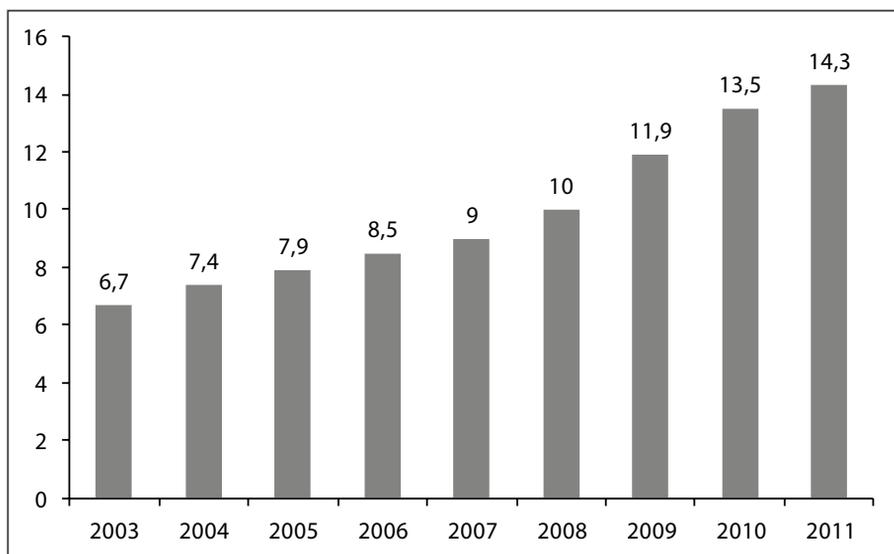


Figura 2 - Evolução da Dívida Pública Federal dos EUA (em US\$ trilhões).

Obs.: 2011 (1º semestre).

Fonte: FMI.

Os chamados países emergentes superavitários nas transações comerciais com os Estados Unidos estão prisioneiros da armadilha dos “déficits gêmeos”. Por um lado, na medida em que exportam mais do que importam dos EUA, acumulam reservas em dólar (moeda de

referência no comércio internacional). Incapazes de transformar esses dólares no equivalente em importações, acumulam reservas. Para ganhar algum juro com segurança, aplicam em títulos do Tesouro americano – até aqui considerado pelas agências de rating como de risco zero. Esses dois déficits, portanto, estão interligados. Se os bancos centrais dos países emergentes parassem de aplicar nesses papéis ou vendessem dólares pesadamente estariam colaborando para uma queda maior ainda do dólar, o que contraria seus próprios interesses.

O que ficou claro nesse episódio do teto da dívida é o oportunismo do partido republicano. Com sua maioria, recentemente conseguida na Câmara dos Representantes, blefou inclusive, com a inútil aprovação de um pacote de corte de gastos, sabendo que seria derrubado no Senado, de maioria democrata. Não se deve esquecer também que o déficit público norte-americano era de 70% do PIB, em 2008, último ano da administração Bush e que começou a subir vertiginosamente exatamente pela política de salvamento a bancos e empresas afetados pela crise financeira (“Subprime”), iniciada na sua administração. A administração Obama apenas deu continuidade a essa política, inclusive mantendo o presidente do FED (Ben Bernanke), que havia sido nomeado por Bush.

O saldo desse impasse político foi uma maior incerteza em relação ao futuro da economia norte-americana, possivelmente abortando a lenta recuperação pós-crise de 2008 por causa dos cortes de gastos acertados (na casa dos trilhões de dólares) para o fechamento do acordo entre democratas e republicanos. Se a locomotiva americana frear, o mundo todo irá andar mais devagar, o que significa menor crescimento econômico também para os países emergentes, que dependem, direta ou indiretamente, do grande mercado norte-americano. Mas pior será para os países da comunidade europeia superendividados, como bem demonstra o caso recente da Grécia.

(08/2011)

“Risco sistêmico”

Coincidência ou não, passados exatos três anos da chamada crise financeira global de setembro de 2008, as maiores economias do planeta encontram-se, uma vez mais, às voltas com nova crise econômica. Muda apenas a cena principal da tragédia: naquela, a história se passava nos Estados Unidos; nesta, na Europa. Mas os personagens principais continuam sendo os bancos. Na crise anterior, o papel principal coube ao banco Lehman Brothers – cuja quebra serviu de roteiro para o excelente filme “Too big to fail” (“Grande demais para quebrar”). Na crise atual, são os bancos, seguradoras e demais instituições e o próprio Banco Central Europeu (BCE) que correm risco com a quebra da Grécia e que pode se alastrar ainda para Portugal, Irlanda, Itália e Espanha (os chamados PIIGS).

O que levou o Tesouro norte-americano a socorrer as demais instituições financeiras foi chamado “risco sistêmico”, ou seja, a possibilidade de o colapso do Lehman Brothers provocar uma reação em cadeia e levar junto as demais instituições financeiras, afundando a economia real. Foi o medo de serem assombrados pelo fantasma da Grande Depressão de 1929 que fez os EUA “estourarem” o teto da dívida do país, que aumentou de 70% para 100% do seu PIB nos últimos três anos. No caso europeu, o estopim da crise é também a elevada dívida dos PIIGS: da ordem de 130% do PIB, nos casos da Grécia e Itália, e próxima a 100% do PIB, nos casos de Portugal e Irlanda. O risco, no caso da Europa, é que os PIIGS somam 35% do PIB da zona do euro, enquanto a maior de suas economias (a Alemanha) representa 27%. Isso significa que, no caso de contágio da crise da Grécia, a própria União Europeia estaria ameaçada.

Tudo leva a crer, portanto, que a solução para a crise grega seja análoga a da crise do “subprime” norte-americano. No início, as autoridades econômicas fazem “jogo duro”, prometem abrir o seu “saco de maldades” e punir os culpados. Foi esse tipo de bravata que nos EUA levou à quebra do Lehman Brothers. Mas depois, temendo o pior, o discurso de austeridade é substituído por generosa ajuda dos cofres públicos. No caso da crise grega, não será diferente. No princípio, os bancos europeus ameaçaram “fechar as torneiras” do crédito para a

Grécia. Asfixiado pela falta de euros, o governo grego não terá alternativa senão criar a sua própria moeda. O corte do crédito atingiria os outros PIIGS que seguiriam o mesmo caminho. Como corolário, haveria um retrocesso: o euro poderia ser substituído por moedas nacionais.

Para evitar essa cadeia de eventos, que culminaria com a quebra de muitos bancos europeus devido à moratória grega, os bancos centrais europeu (BCE), norte-americano (FED) e de outros países (Japão, Reino Unido e Suíça) prometem fornecer recursos para o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira apagar o incêndio grego e evitar que ele se alastre para as demais economias. Até o Brasil se dispôs a ajudar. A contrapartida, inevitavelmente será mais inflação e desvalorização do euro em relação às demais moedas. Enquanto o euro se enfraquece, aumenta a demanda por dólar, que passa a se valorizar.

A valorização do dólar no Brasil no mês de setembro, portanto, nada mais é do que consequência da conjuntura econômica externa. Não existe nenhuma causa interna que possa explicar o aumento do preço do dólar da casa de R\$1,60 para, aproximadamente, R\$1,90 em um mês (Figura 1). Segundo o Banco Central, de janeiro a setembro, o fluxo cambial ficou positivo em US\$68,29 bilhões, ante US\$17,12 bilhões de igual período do ano passado. Nos nove meses do ano, o fluxo financeiro ficou positivo em US\$30,42 bilhões e o comercial em US\$37,87 bilhões.

A entrada de dólares no País proveniente de filiais de empresas no exterior, nos primeiros sete meses do ano, foi de US\$21,7 bilhões contra US\$11,1 bilhões investidos no exterior (Figura 2). Esse fluxo de dólares deve ter aumentado no mês de setembro porque a valorização do dólar estimula as empresas exportadoras a trazerem os dólares depositados no exterior para trocá-los por reais. Se a oferta de dólares aumentou, ensinam os manuais de macroeconomia, em um regime de câmbio flutuante, a taxa de câmbio deveria cair e não subir. Se isso não acontece, a única explicação é a especulação. Os bancos estão usando esses recursos para liquidar suas apostas de queda no preço da moeda norte-americana, apostando agora em uma alta do preço do dólar. Em setembro, segundo o Banco Central, os bancos ficaram com posição de câmbio comprada em US\$1,29 bilhão, enquanto que, em agosto, os bancos fecharam em posição vendida

de US\$6,25 bilhões, o que indicava aposta na queda do dólar. Em resumo: seja apostando na baixa ou na alta do dólar, os bancos sempre ganham.



Figura 1 - Evolução da cotação do dólar comercial em reais.
Fonte: Bacen.

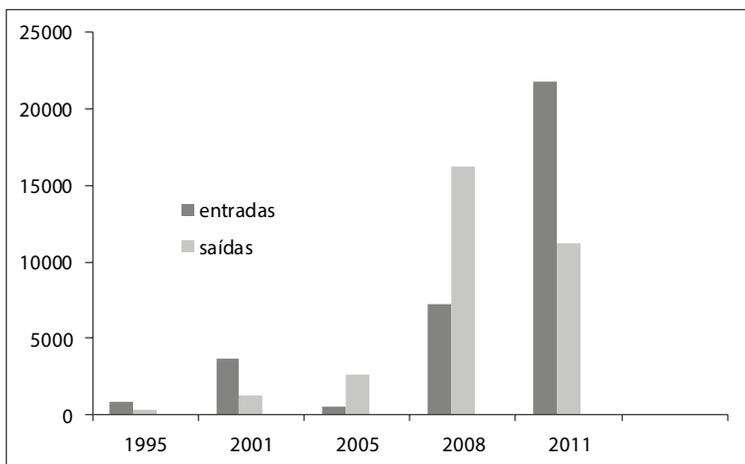


Figura 2 - Entradas e saídas de dólares no Brasil de filiais de empresas brasileiras no exterior, de jan. a jul./2011 (em US\$ milhões).
Fonte: Bacen.

(11/2011)

CAPÍTULO 9

Inflação

Inconsistências do sistema de metas de inflação

As metas de inflação são definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) com dois anos de antecedência. Esse sistema foi implantado no Brasil em 1999 e, desde então, vem balizando a política monetária executada pelo Banco Central. O parâmetro para aferir se as metas são alcançadas ou não é o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), calculado pelo IBGE. Existe um “teto da meta” (limite máximo) e um “centro da meta”. Conforme mostra-se na figura 1, apenas em 2000, a inflação real atingiu o centro da meta (6%). A expectativa é que, em 2006, novamente seja atingido o centro da meta (4,5%), tendo em vista que as projeções apontam um IPCA anual de 4,2%. Mirando a estabilidade futura, o CMN fixou a meta de inflação para 2008 nos mesmos 4,5%, com um intervalo de variação de 2% (teto da meta).

Qual a controvérsia do sistema de metas inflacionárias? Seus defensores argumentam que o preço da estabilidade é a eterna vigilância. Assim, o Banco Central deve manter a rigidez da política monetária, o que equivale a manter taxas de juros elevadas para inibir a demanda. Seus críticos argumentam que as metas são demasiadamente ambiciosas e, com isso, impedem a queda das taxas de juros para níveis compatíveis com a recuperação da economia. O ex-ministro, Delfim Netto, até criou um neologismo para isso: “estagbilidade”, ou seja, estagnação com estabilidade.

Quais as inconsistências do sistema de metas de inflação? A principal diz respeito ao fato óbvio de que as variáveis econômicas são inter-relacionadas e intertemporais. Quer dizer, não há como isolar o efeito da política econômica no espaço e no tempo. Isto é, outras variáveis econômicas podem ser afetadas agora ou no futuro. Exemplo: juros altos reduzem a demanda e, pela lei da oferta e da procura, fazem cair os preços. Porém, juros maiores aumentam os custos financeiros das empresas. Logo, o segundo efeito contraria o primeiro, só que leva meses para se manifestar. Outro exemplo: a manutenção de juros altos para atingir a meta de inflação aumenta a entrada de capitais e valoriza

o real (cai o preço da moeda estrangeira). Isso, cedo ou tarde, acabará trazendo problemas nas contas externas (perda de competitividade das exportações). Ao mesmo tempo, importações mais baratas reduzem custos, diminuem os preços e favorecem a queda da taxa de juros. A queda dos juros, por sua vez, provoca a saída de capitais, encarece o preço da moeda estrangeira e desvaloriza a moeda nacional. No final, preços e taxas de juros sobem novamente, anulando o efeito inicial.

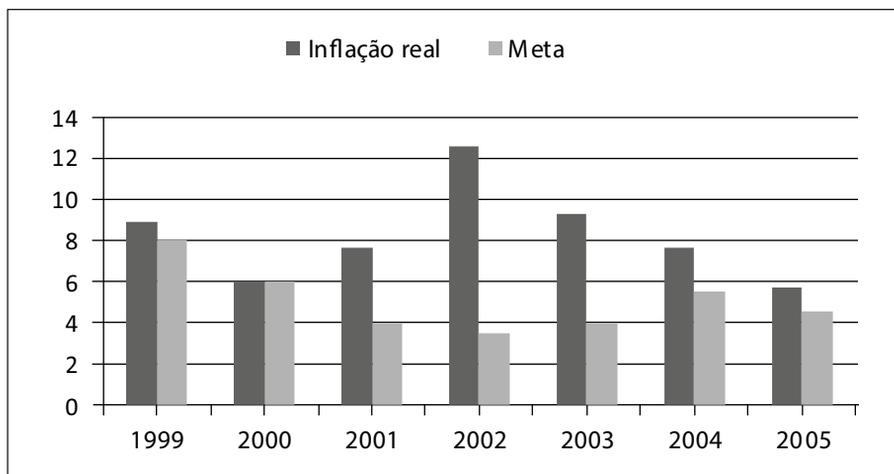


Figura 1 - Metas de inflação estabelecidas pelo governo e inflação ocorrida.

(07/2006)

Os custos do combate à inflação

É consenso que a inflação no Brasil está sob controle e que sua estabilidade é decorrente do sucesso do Plano Real, iniciado no ano de 1994, sob o comando do Presidente Fernando Henrique Cardoso. O principal argumento para o combate à inflação reside em que os extratos da população de menor poder aquisitivo são os mais prejudicados com a sua ocorrência, pois a elevação dos preços ao longo do tempo causa queda da renda real e, por consequência, uma piora na distribuição de renda. Em linhas gerais, “proteger” a renda das classes de menor poder aquisitivo é a principal justificativa para o combate à inflação.

Também é de concordância entre os economistas que a principal causa da inflação é o excesso de moeda na economia, pois sua abundância acaba por acarretar uma pressão nos preços em razão do aumento da demanda ou do consumo. Por isso, o Banco Central possui instrumentos de política monetária para o controle da inflação. Um instrumento bastante utilizado no Brasil a partir do Plano Real é venda de títulos públicos. No momento em que o Banco Central eleva a taxa de juros dos títulos públicos (Selic), os detentores de moeda são “estimulados” a direcionar seus recursos para aplicações financeiras remuneradas por essa taxa. Com isso, ao invés de “consumir” ou investir, muitos agentes decidem aplicar suas economias no mercado financeiro. Dessa forma, o governo consegue controlar a inflação, pois não haverá elevação de preços por parte de empresários, em razão do consumo estagnado.

Mas, há custos elevados dessa política. No momento em que o consumo da população está contraído, pois o “dinheiro” direcionou-se para aplicações financeiras, empresários não encontram incentivos para aumentar a produção e, por conseguinte, não ocorre aumento no emprego. Outro custo dessa política decorre do aumento da dívida pública. Quando o Banco Central eleva a taxa de juros dos títulos públicos, para “enxugar” o excesso de moeda, atraindo detentores de moeda, está aumentando a dívida pública do próximo período. Foi dessa forma que os gastos com os encargos da dívida pública mais que dobraram nos últimos 11 anos.

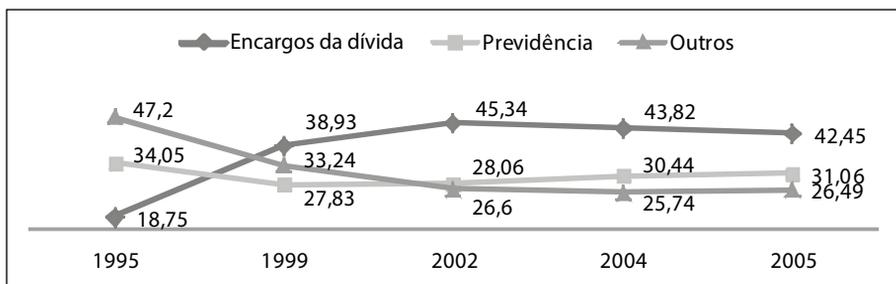


Figura 1 - Evolução dos principais gastos públicos (em % do Orçamento).

Na figura 1 mostram-se que, em porcentagem do Orçamento federal, os gastos com a dívida pública saltaram de 18,75% em 1995, no primeiro ano de FHC, para 42,45% em 2005, no terceiro ano da gestão Lula. De onde vieram os recursos para o pagamento dessa dívida? Nota-se que, em 1995, o governo destinava 34,05% dos seus recursos para gastos com Previdência e assistência social, percentagem que caiu para 31,06% em 2005. A maior parcela do Orçamento (47,20%), em 1995, era destinada a “outros gastos”, como: saúde, educação, defesa nacional, saneamento, habitação, energia, segurança, transportes, Justiça, cultura, etc. Atualmente, tais “outros gastos” caíram para 26,49%, quase pela metade, em razão da elevação dos encargos da dívida pública, resultante da política de combate a inflação, conforme evidenciamos acima.

Nos últimos seis anos (de 1999 a 2005), o Brasil pagou R\$1,2 trilhão para custear a dívida pública e, apesar disso, continua devendo mais de R\$1 trilhão. Estima-se que 20 mil famílias brasileiras são os maiores detentores do estoque da dívida pública e se beneficiaram dessa transferência de recursos. Também a justificativa de que as classes mais pobres da população se beneficiariam com o fim da inflação, remete-nos a uma conclusão bastante complexa. Não há mais queda da renda da população de baixa renda, mas, por outro lado, há estagnação do emprego e queda de investimentos governamentais nos chamados “outros gastos”, tão necessários exatamente às classes mais pobres.

(12/2006)

Entenda os índices de inflação

Os índices de preços são calculados para medir o impacto da variação dos preços no custo de vida da população. A taxa de inflação (ou do custo de vida) é obtida da divisão de um número-índice pelo outro (seja em um intervalo de um mês, seja no de um ano). O índice resulta de uma pesquisa prévia que leva em conta o nível de renda dos consumidores – chamada de pesquisa de orçamentos familiares (POF) – e tem uma base sob a qual todos os preços são referenciados (por isso é igual a 100). Não é, de modo algum, incomum ouvir-se ou ler-se como índice o que é simplesmente uma taxa.

Mas a confusão não para por aí. A maioria das pessoas não entende por que, às vezes, a taxa de variação do índice é baixa, enquanto os preços de determinados produtos – como o feijão ou a batata-inglesa, só para ficar nesses exemplos – mais que dobram, em certos períodos. Tampouco entendem por que os índices apresentam resultados diferentes uns dos outros e assim por diante. Em 2007, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) aumentou 4,46% - esse é o índice “oficial” do governo para a inflação e quase bateu na meta anual (4,5%) - o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) variou 5,16%, o Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M) elevou-se em 7,75% e o Índice do Custo de Vida, em Santa Maria (ICVSM), sofreu uma elevação de 5,46%. Desconfiado, o leitor pergunta-se: afinal, em qual índice devo acreditar?

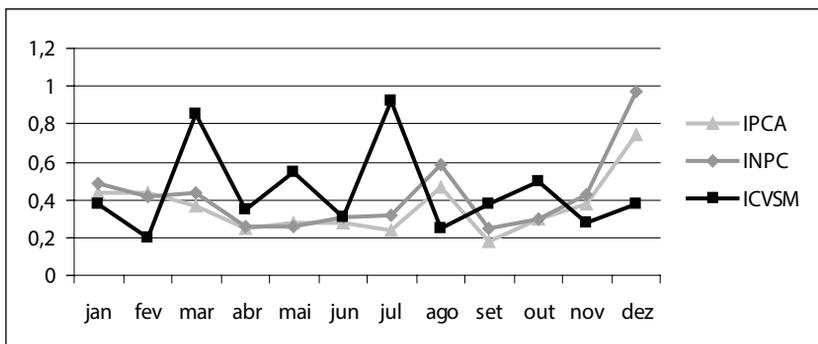


Figura 1 - Variação mensal do IGP-M, IPCA, INPC e ICVSM no ano de 2007.

Nesse caso, a resposta deve ser em todos e em nenhum, ao mesmo tempo. Cada índice utiliza uma metodologia e serve a um propósito. Na verdade, é impossível para um índice medir a “verdadeira” inflação de cada um, porque teria que ser feito “sob medida” para cada indivíduo. Portanto, todos os índices calculam variações médias de preços e serão tanto mais próximos da realidade de cada um, dependendo do tipo de metodologia adotada. Essa metodologia varia em função do nível de abrangência (local, regional, nacional), da renda dos consumidores (em salários-mínimos) usada como referência, da inclusão de preços por atacado, com preços no varejo, do período de coleta dos dados (semanal, quinzenal, mensal) e assim por diante.

Como existe uma infinidade de índices de inflação ou custo de vida, vamos mostrar as diferenças metodológicas apenas dos mais conhecidos. O IPCA, calculado pelo IBGE, é o índice que o governo usa como termômetro para o sistema de metas de inflação. Ele é “amplo” porque reflete o custo de vida das famílias em uma faixa de renda de 1 a 40 salários-mínimos, ou seja, que ganham até R\$15.200,00. A pesquisa é feita apenas em dez capitais, além do Distrito Federal. Como se mostra na tabela 1, cada cidade tem um peso diferente no cálculo do índice, sendo que São Paulo tem a maior participação (um terço) e Brasília a menor. Pode-se verificar diferenças significativas nas variações de preços entre as regiões: Belém teve alta de 7,1%, enquanto Curitiba variou apenas 3,48%. Logo, o IPCA, que é uma média ponderada dos preços nessas capitais, a rigor, não espelha a realidade em nenhuma dessas cidades, em particular.

Tabela 1 - Peso e variação dos preços das capitais no IPCA.

Capital	Peso (%)	2007 (%)
Belém	4,15	7,1
Salvador	6,86	6,07
Belo Horizonte	10,83	5,86
Recife	4,11	5,45
Goiânia	3,73	4,7
Brasília	3,37	4,55
Fortaleza	3,87	4,18
São Paulo	33,06	3,89
Rio de Janeiro	13,68	3,8
Porto Alegre	8,92	3,71
Curitiba	7,42	3,48
BRASIL	100	4,46

Fonte: IBGE.

O INPC, antigamente também índice “oficial” da inflação, mede a variação dos preços no comércio varejista para famílias em uma faixa de renda de até 6 salários-mínimos ou R\$2.280,00, em valores de hoje. Naturalmente, por abranger famílias que ganham menos, o impacto da variação dos preços dos produtos básicos (alimentos) ou passagens de ônibus é maior nesse índice que no IPCA. Como a alimentação foi o grupo que mais subiu – em todos os índices – em 2007, logo a perda do poder aquisitivo, medida pelo INPC, foi maior. A área de abrangência do INPC é a mesma do IPCA (regiões metropolitanas e DF).

O ICVSM segue de perto da metodologia do INPC, porém leva em consideração famílias que ganham de 1 até 8 salários-mínimos (R\$3.040,00), faixa de renda em que, segundo a pesquisa de orçamentos familiares realizada em 2005, se enquadra cerca de $\frac{3}{4}$ dos habitantes de Santa Maria. Os resultados do ICVSM e do INPC tendem a se aproximar como, de fato, se verificou em 2007. Mas nada garante que isso aconteça sempre, porque o peso dos diversos grupos é diferente, a diversidade dos tipos e número de produtos pesquisados, custos de transporte, etc.

O IGP-M é o que tem o comportamento, conforme se observa na figura 1 e tende a se “descolar” dos demais índices. Ele abrange, teoricamente, toda a população, já que não se fixa em nenhum limite específico de renda. Calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), esse índice é uma média ponderada de três outros índices: preços no atacado (60%), preços ao consumidor (30%) e preços na construção civil (10%). Ele é um indicador adequado para aferir a variação dos preços das matérias-primas agrícolas e industriais (que subiram mais no final do ano do que os preços dos bens finais). Difícil de explicar é por que é utilizado para reajuste dos aluguéis e contratos de serviços públicos, como contas de luz, que teriam outros índices mais adequados, do ponto de vista do consumidor, para reajuste de preços.

Finalmente, cabe um comentário sobre os diversos grupos de produtos e serviços que compõem os índices (Tabela 2). Dependendo da faixa de renda em que foi feita a pesquisa de orçamentos familiares (6, 8 ou 40 salários-mínimos), será o peso relativo de cada grupo (e, proporcionalmente, de seus componentes) no cálculo final do índice. É por essa razão que a alta dos preços da alimentação, em 2007, teve maior impacto em índices calculados para famílias de faixas de renda mais baixas. Da mesma forma, alimentos que têm menor peso relativo no orçamento do consumidor, como hortifrutigranjeiros, apesar de variações expressivas mensais, pouco afetam o índice geral. Por isso, a impressão popular de que os índices, que captam variações de médias ponderadas de preços, estão sempre subestimados. Lembrança sombria de manipulações feitas no passado? Talvez. Como diz o ditado, “gato escaldado tem medo de água fria”.

Tabela 2 - Variação % do IPCA, INPC e ICVSM por grupos de produtos no ano de 2007.

Grupo	IPCA	INPC	ICVSM
1. Alimentação	10,79	11,91	13,04
2. Habitação	1,76	1,54	2,31
3. Artigos de residência	-2,48	-1,62	2,53
4. Vestuário	3,78	3,99	9,23
5. Transportes	2,08	3,44	0,90
6. Saúde e cuidados pessoais	4,48	3,34	7,26
7. Despesas pessoais	6,53	6,13	3,32
8. Educação	4,18	3,44	5,07
9. Comunicação	0,67	0,25	-0,96
Geral	4,46	5,16	5,46

Fonte: IBGE e NEPE.

(02/2008)

Os índices de preços estão subestimados?

O reajuste negativo dos aluguéis, no mês de julho, levanta uma antiga polêmica sobre a confiabilidade dos índices de preços. Sem que haja uma explicação técnica plausível para isso, a maioria dos contratos de aluguéis de imóveis é reajustada pelo Índice Geral de Preços - Mercado (IGP-M), calculado pela Fundação Getúlio Vargas. Ocorre que esse índice registrou uma variação de -0,67% nos últimos doze meses. Isso significa que os inquilinos com contratos com vencimento no mês de julho, não só terão acréscimo, mas também poderão, inclusive, ter diminuição no valor do aluguel.

Como se observa no gráfico, o comportamento mensal do IGP-M é atípico: subiu mais que os demais índices em 2008 e tem apresentado queda de preços (deflação) na maioria dos meses em 2009. Em 2008, a inflação medida pelo IGP-M foi de 9,81% enquanto pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), índice oficial calculado pelo IBGE, foi de 5,9%. Já em 2009, ocorre o contrário. Nos últimos doze meses, encerrados em junho, subiu apenas 1,5% contra alta de 4,8% do IPCA. Isso significa que o IGP-M estava certo no ano passado e errado este ano ou é o contrário?

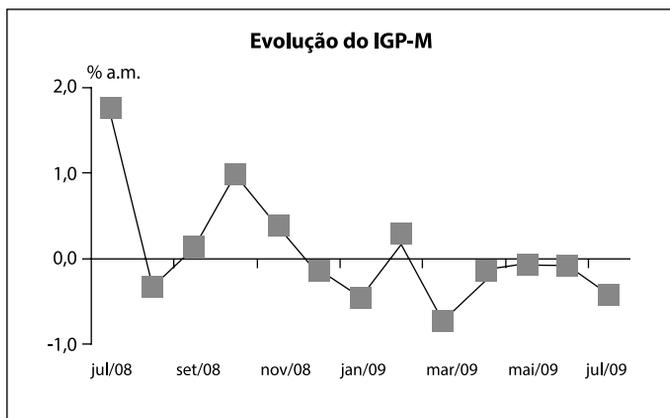


Figura 1 - Evolução do Índice Geral de Preços - Mercado.

O inusitado decréscimo no valor dos aluguéis, depois de um ano sem reajuste, demonstra a distorção causada no mercado imobiliário

pelo uso de um índice inadequado. No ano passado, por causa da alta maior do IGP-M em relação aos outros índices, os proprietários foram forçados a conceder descontos, reduzindo a base de incidência do reajuste em 2009. Com a inversão do comportamento do IGP-M este ano, a perda dos proprietários é dupla. Assim, não será surpresa se aumentarem as ações de retomada dos imóveis com a intenção de estabelecer um valor inicial mais alto para o aluguel. Dados do Sindicato da Habitação (Secovi) de São Paulo mostram que, nos últimos três meses, o aumento médio dos contratos novos de aluguéis foi de 11% na capital paulista.

O que chama mais a atenção é que, depois de vários anos de perdas em relação a outras aplicações financeiras, este ano – por causa da diminuição da taxa básica de juros (Selic) – o investimento em imóveis para aluguel finalmente se tornaria mais competitivo. Em julho, após a diminuição da Selic para 8,75% ao ano, a própria caderneta de poupança (que paga 6,25% a.a. mais a taxa referencial) se tornou uma aplicação financeira mais atrativa que os fundos DI e de renda fixa (sob os quais incide imposto de renda e taxa de administração). Ainda segundo a Secovi, a rentabilidade da locação de imóveis varia em 8% e 12% ao ano, além da valorização do imóvel, o que torna a compra de apartamentos para aluguel um bom investimento. Por causa da deflação do IGP-M, a expectativa de aumento da oferta de imóveis para aluguel pode ser frustrada.

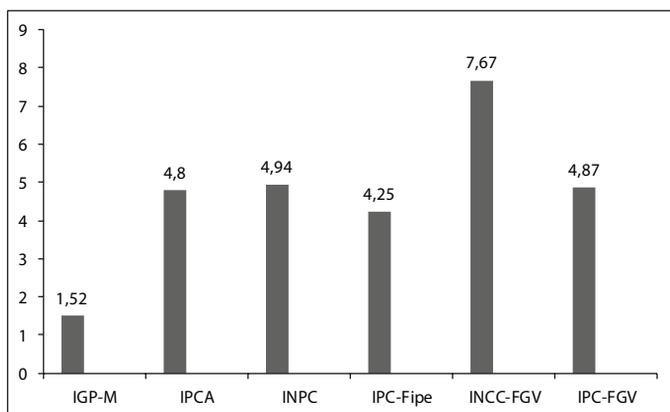


Figura 2 - Evolução % dos principais índices de preços gerais em 12 meses até junho/2009.

Por que o IGP-M vem destoando tanto dos outros índices de preços em 2009? Basicamente pelas características do índice, cujo componente de maior peso (60%) é o Índice de Preços por Atacado (IPA), que teve uma variação de -3,57 nos últimos 12 meses até julho. Os outros componentes do IGP-M são o Índice de Preços ao Consumidor (IPC), com peso de 30%, que aumentou 4,7%, e o Índice Nacional do Custo da Construção (INCC), com peso de 10%, que teve alta de 6,72, em igual período. Portanto, a distorção do IGP-M, em relação aos outros índices, é causada pela queda dos preços no atacado.

Pode ser que, mais à frente, o efeito da queda dos preços no atacado seja sentido nos preços ao consumidor. Entretanto, o mais provável é que, ao menos em parte, a queda dos preços no mercado atacadista sirva apenas para aumentar as margens de lucro do setor varejista. Seja como for, será bastante difícil para os proprietários de imóvel recuperar as perdas sofridas, mesmo daqui a um ano, quando houver novo reajuste do contrato de aluguel. Isso, como visto, levará fatalmente a uma elevação dos aluguéis nos contratos novos. Por outro lado, para os inquilinos, a tendência será uma acomodação no mesmo imóvel, pois a mudança de imóvel implicará em aluguel muito mais alto. Não estará na hora de substituir o IGP-M por um índice de preços ao consumidor como indexador dos contratos de locação?

(08/2009)

“Cortando na carne”

A que o senhor atribui o excessivo aumento do preço da carne em 2010? Geralmente, é fácil responder a essa pergunta, colocando a culpa no período de entressafra do gado ou na estiagem, que deprime as pastagens e prejudica a alimentação do gado e a produção de leite e derivados. Porém, no caso específico do ano que passou, a pergunta da jornalista torna-se incômoda. Em média, o preço da carne aumentou 30,5% no país, segundo o IBGE. E um aumento nessa proporção vai além das explicações convencionais.

Na figura 1, ilustram-se as variações de preços de alguns cortes de carne bovina em 2010 – chamando a atenção de que os aumentos se concentraram mais nos últimos meses do ano, “inflacionando” a componente alimentação dos índices de preços ao consumidor. Observa-se que o traseiro de boi (carnes mais nobres) subiu acima da média, enquanto o dianteiro aumentou um pouco menos. O recorde foi batido pelo filé mignon, que subiu mais de 60%. Só para ter uma ideia de preços relativos: um trabalhador de salário-mínimo teria de trabalhar dois dias e meio para adquirir apenas um quilo da nobre carne.

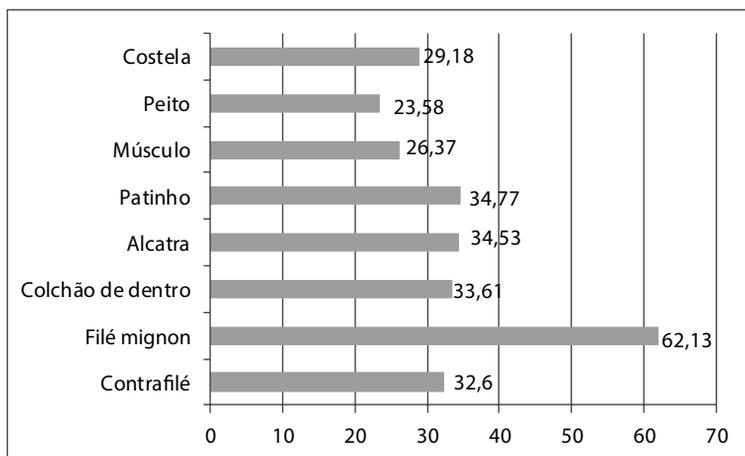


Figura 1 - Variação acumulada do preço da carne bovina em 2010, por cortes (em %).
Fonte: IBGE.

Por mais perdulário que seja, é claro que um trabalhador de salário-mínimo jamais cometeria a excentricidade de comprar filé mignon. Aliás, conforme se observa na figura 2, o brasileiro vem “cortando a carne” bovina na sua cesta de consumo. Segundo estudo da Consultoria Informa Economics FNP, na década 2001-2010, o consumo “per capita” de carne bovina permaneceu estagnado em 35 quilos/ano. Isso indica que, apesar do fim da inflação, a recuperação do poder aquisitivo do brasileiro não tem sido suficiente para aumentar o seu consumo de carne de gado. A solução encontrada foi substituir a carne de boi por outras carnes alternativas. O consumo “per capita” de carne de frango passou de 31 quilos/ano em 2001 para 44,7 quilos/ano em 2010 – aumento de 44%, portanto. Já a carne de porco, embora de menor participação no consumo, foi a que teve o maior acréscimo “per capita” (428%) no período, passando de 2,8 quilos/ano para 14,8 quilos/ano. Em 2010, segundo o IBGE, o “efeito substituição” da carne bovina fez o preço do frango aumentar em 15% e a carne de porco em 18%.

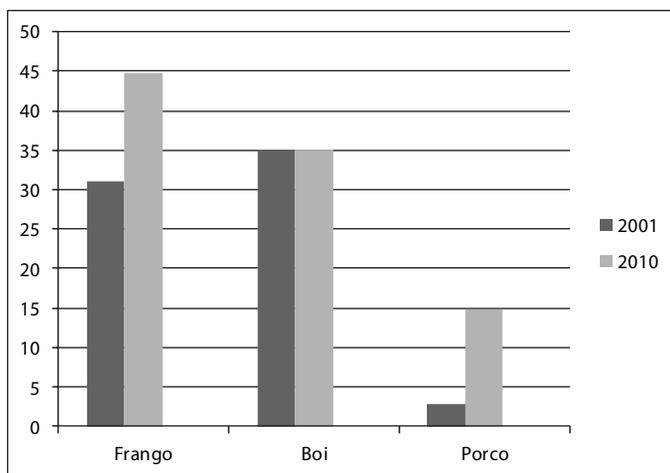


Figura 2 - Consumo “per capita” de carnes pelo brasileiro, 2001-2010, em kg./ano.
 Fonte: Folha de São Paulo, 27/01/2011.

Voltando à pergunta inicial, o que fez com que o preço da carne de gado disparasse no final de 2010, prejudicando especialmente a popula-

ção gaúcha que tem costume de consumir carne acima da média brasileira? É claro que a seca na metade sul e fronteira do estado, região de forte concentração econômica na pecuária, conta. Mas isso não explica tudo. Outras regiões, como centro-oeste, são grandes produtoras de gado e não sofreram estiagem. A redução da oferta pode estar relacionada com o excessivo abate de matrizes realizada em anos anteriores, quando os pecuaristas julgavam que os preços não eram compensadores. Sabe-se que são necessários mais de dois anos para ter um boi gordo pronto para o abate.

Entre as causas, há que considerar também a margem das grandes redes de supermercados e a concentração do setor de frigoríficos. As grandes redes de supermercados são responsáveis por quase metade da venda de carne bovina no País e a sua margem sobre os preços no atacado varia de 60% a 100%, dependendo do tipo de corte. Já a concentração do abate, em poucos e grandes frigoríficos, vem se intensificado nos últimos anos, resultado de fusões e aquisições feitas com financiamento ou participação acionária do BNDES, inclusive para adquirir frigoríficos no exterior. Dois exemplos: recentemente, o JBS Friboi (responsável por 21,8% dos abates) comprou o Bertin (responsável por 17,3% dos abates) e passou a concentrar 39% dos abates; o Marfrig, segundo maior frigorífico, responde por 14% dos abates. Essa concentração do setor tem permitido aos grandes frigoríficos controlar estoques e manipular preços.

Tabela 1 - Preço das “commodities” soja, café, boi e milho - 2009/2010 - em R\$.

Período	Soja (saca 60 kg)	Café (saca 60 kg)	Boi (arroba)	Milho (saca 60kg)
30/12/2009	42,51	272,77	77,00	20,14
30/03/2010	34,51	285,31	82,00	18,25
30/06/2010	36,68	309,84	84,00	18,74
30/09/2010	42,92	318,81	95,00	24,48
30/10/2010	47,40	350,41	113,00	26,75
30/12/2010	49,08	413,34	105,00	28,27
Varição em 1 ano	15,5%	51,5%	36,4%	40,4%

Fonte: CEPEA/ESALQ.

Do ponto de vista macroeconômico, a principal causa do aumento do preço da carne bovina é a valorização das “commodities”, especialmente a partir do segundo semestre do ano passado (Tabela 1). As “commodities” possuem cotação de preços no mercado internacional e são os principais itens da pauta de exportações brasileiras. São também usadas como ativos para aplicação de excedentes financeiros. Diante das baixas taxas de juros internacionais e enfraquecimento do dólar, o capital especulativo internacional encontrou uma alternativa de aplicação nas “commodities” produzidas pelos países emergentes. Dentre elas, contratos de boi gordo, negociados no mercado futuro, têm subido bastante e “puxado” os preços da carne no mercado à vista. Tanto é verdade que a arroba do boi, no último trimestre de 2010, alcançou US\$60 – patamar que jamais havia sido atingido antes.

Se você acha que a especulação financeira nada tem a ver com o seu churrasco de final de semana, talvez seja o momento de revisar seus conceitos.

(02/2011)

CAPÍTULO 10

Crescimento econômico

Recuperação econômica com ressalvas

O desempenho econômico do segundo trimestre de 2009 foi comemorado pelo governo e divulgado pela imprensa nacional com acentuado grau de euforia. “A verdade é que o PIB demonstra que a economia brasileira está se recuperando”, disse o presidente. O otimismo não é para menos, afinal, após dois trimestres consecutivos de contração, que já caracterizava uma recessão econômica, finalmente o Brasil parece ter reencontrado o caminho do crescimento. Na figura 1, observa-se que após o resultado negativo de -3,4% no 4º trimestre de 2008, na comparação com o trimestre imediatamente anterior e de -1% no trimestre passado, tivemos um crescimento de 1,9% no 2º trimestre desse ano.

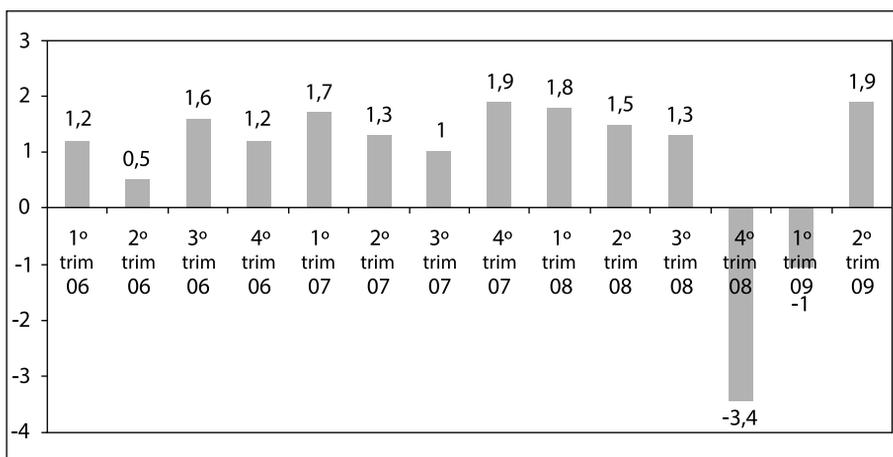


Figura 1 - Variação trimestral do PIB em comparação com o trimestre anterior (com ajuste sazonal), em percentual.

Não é apenas o resultado de 1,9% positivo que tem levado ao otimismo. Quando observamos o desempenho do Brasil diante das 20 maiores economias mundiais, temos o quinto maior crescimento no período. Nesse caso, apenas Turquia, Rússia, Coreia do Sul e Indonésia superam o crescimento brasileiro (Figura 2). Apesar do bom resultado, principalmente após a discussão sobre a magnitude dessa crise

(por muitos comparada a Grande Depressão dos anos 30), os dados de crescimento devem ser analisados com ressalvas. A primeira é o fato de que, apesar de bem classificado no *ranking*, a maior parte das economias mundiais tem mostrado sinais positivos após o pior da crise. Ou seja, o Brasil apenas ingressa em uma onda que nada tem de especial, mas simplesmente segue uma nova tendência mundial de crescimento, já que praticamente metade dos países do globo voltou a crescer e alguns, inclusive, nem chegaram a entrar em recessão.

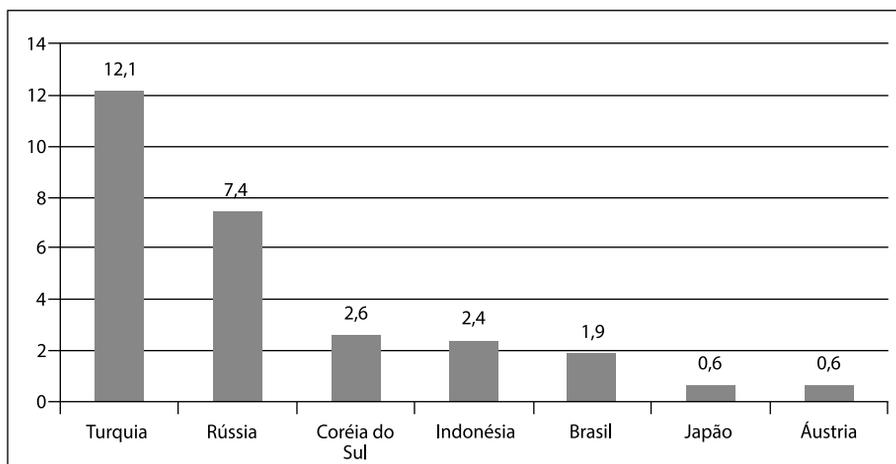


Figura 2 - Variação percentual do PIB brasileiro no segundo trimestre de 2009, diante das 20 principais economias mundiais (exceto China e Índia).

A segunda ressalva é sobre o desempenho do semestre como um todo. A recuperação do trimestre não foi suficiente para compensar o fraco desempenho do primeiro semestre desse ano, já que o PIB variou -1,5% em comparação ao mesmo período do ano passado. O desempenho é tão ruim que resultado pior só foi observado no primeiro semestre de 1992, em meio à crise do governo Collor (-2,6% de crescimento do PIB). Não bastassem essas constatações, a terceira ressalva provém do fator determinante do resultado do PIB. No segundo trimestre desse ano, a produção foi puxada principalmente pelo aumento do consumo das famílias. Na ótica da despesa, o produto é resultado dos gastos em consumo, investimento, gastos do governo e exportações líquidas

(exportações menos importações). O consumo das famílias, no segundo trimestre de 2009, aumentou 2,1% e no semestre, 2,3% (Figura 3).

Não que o fato seja absolutamente ruim, mas o consumo não pode ser o principal determinante do PIB, a não ser que venha a estimular novos investimentos. Eis a terceira e principal ressalva. Os dados semestrais mostram que, no Brasil, os investimentos ainda não reagiram. Pior que isso, houve retração de 15,6% no primeiro semestre de 2009, em comparação com o mesmo período do ano passado. Ao mesmo tempo em que os investimentos caíram, em termos semestrais, a produção da indústria encolheu 8,6% e as exportações tiveram redução 13,1%.

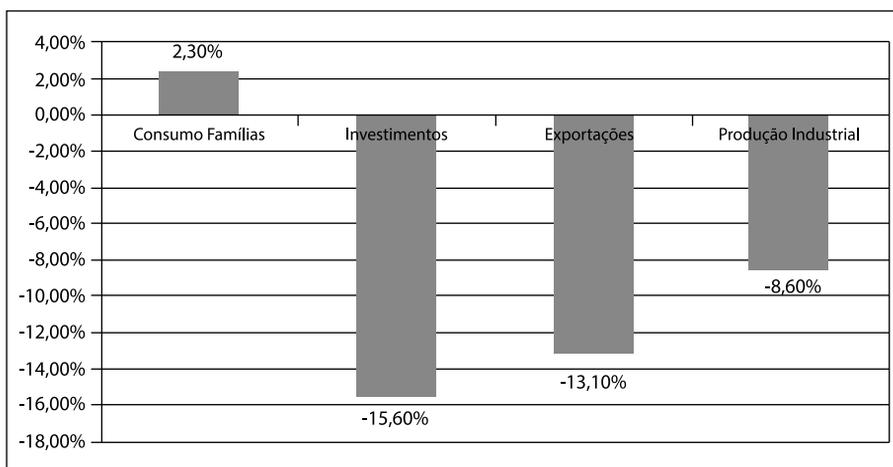


Figura 3 - Variação percentual das principais variáveis que mais influenciaram o PIB no primeiro semestre de 2009 em comparação com o mesmo período do ano passado.

Otimismo do governo à parte, ainda é cedo para afirmar que a crise ficou para trás. Com baixos níveis de investimentos e péssimo desempenho industrial, não surpreende que o balanço do semestre ainda seja negativo. Embora o consumo das famílias venha se mantendo elevado, talvez artificialmente através do incentivo de redução de impostos, sem novos investimentos, conclui-se que os estoques formados

pelas empresas, antes ou durante a crise, somente agora estão sendo vendidos. O futuro como sempre é incerto e apenas um crescimento da produção industrial com aumento dos investimentos e maior geração emprego irá dizer se o crescimento será sustentado ou não.

Nessa hora, convém lembrar a lição básica da macroeconomia de que os investimentos não só impulsionam a demanda, mas também transformam a capacidade de oferta (produção) da economia, possibilitando alcançar novos padrões de crescimento. Cabe, mais uma vez, ressaltar, quanto ao desempenho recente do PIB, que ele apenas tem repetido fatos historicamente comprovados. Após uma crise econômica, sempre vêm períodos de recuperação, que podem ou não ser duradouros.

(10/2009)

“É a economia, estúpido!”

A frase do título deste texto, atribuída a James Carville, marqueteiro da campanha de Bill Clinton em 1992, foi usada como *slogan* para explicar o insucesso de George Bush (pai) na sua tentativa de reeleição para o governo dos EUA. Para neutralizar a popularidade obtida pelos republicanos com o esfacelamento da União Soviética e o sucesso na Guerra do Golfo, os democratas bateram na tecla de que os gastos militares e o desequilíbrio fiscal eram responsáveis, em última instância, pelo desemprego e estagnação da economia norte-americana. “Não deu outra”: Clinton foi eleito, zerou o déficit público e ainda conseguiu a reeleição.

O episódio serviu como lição para todos os políticos que costumavam colocar a economia em segundo plano. Na campanha presidencial de 2002, Lula não quis arriscar o ganho político da estabilização e assinou a tal “Carta ao Povo Brasileiro”, em que se comprometia a manter, em essência, a mesma política econômica de seu antecessor (FHC), baseada na obtenção de superávits primários do Tesouro e juros altos. O mesmo fez José Serra recentemente ao assumir a candidatura presidencial, assegurando que irá manter o legado econômico de Lula.

Se a economia não atrapalhar, nem mesmo as frequentes gafes do Presidente serão capazes de abalar a sua popularidade – que atingiu 76% de ótimo e bom, na pesquisa do Instituto Datafolha, do final de março. A julgar pelo desempenho da economia brasileira em 2009, ano em que todos esperavam pelo pior, a determinação de Lula fazer seu sucessor (a) não corre riscos. Falta combinar com adversário (Serra), claro.

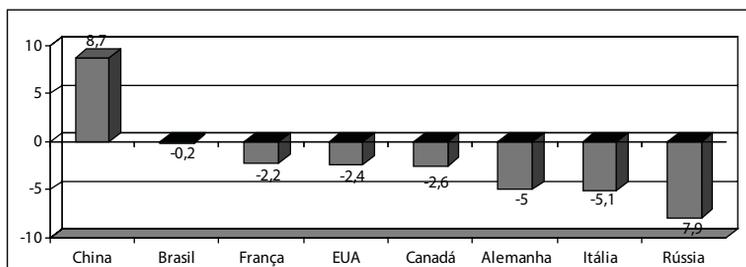


Figura 1 - Variação % do PIB em 2009, em comparação com 2008, em países selecionados. Fonte: Folha SP.

Nem mesmo o fato de o PIB ter ficado praticamente estagnado em 2009 chega a ser uma catástrofe, principalmente se comparado com o desempenho das demais economias que, à exceção da China como sempre, demonstram não ter ainda superado os efeitos da crise financeira global. É provável inclusive que o Brasil continue na posição de 8ª economia mundial pelo PIB nominal medido em dólares, conquistada em 2008. Embora a desvalorização do dólar tenha ajudado nesse resultado, quando o cálculo leva em conta a inflação de cada país (Paridade do Poder de Compra), o Brasil fica em 9º lugar.

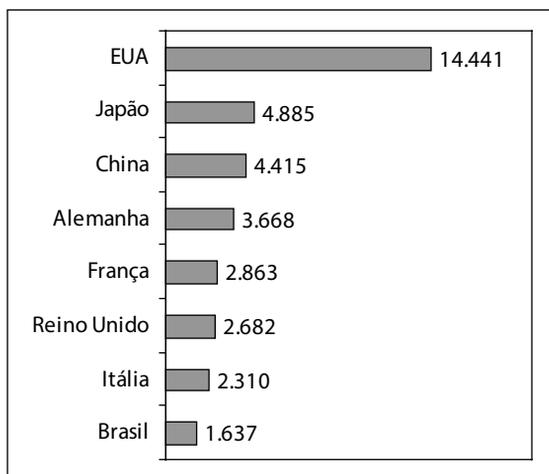


Figura 2 - PIB nominal em dólares 2008 (US\$ bilhões).
Fonte: “Economist Intelligence Unit” apud Folha SP.

Tomando como referência a variação trimestral acumulada do PIB em 2009, observam-se duas coisas: primeiro, que a economia brasileira ainda não venceu a crise e, segundo, que esta atingiu o auge no terceiro trimestre do ano passado. Depois de obter um crescimento de 5,1% em 2008 e ter conseguido manter o PIB positivo por dois trimestres consecutivos, a economia nacional repercutiu fortemente os efeitos da crise global no terceiro trimestre (-1%), melhorando ligeiramente no quarto trimestre para fechar o ano próxima de zero (-0,2%). Enquanto investimento (-9,9%), exportações (-10,3%) e importações (-11,4%)

despencavam, o consumo do governo (3,7%) e das famílias (4,1%) seguiu a queda do PIB. Isso mostra, por um lado, que a política econômica anticíclica funcionou e, por outro, os limites dessa na forma do endividamento desses agentes. Parece claro, portanto, que a recuperação econômica, em 2010, dependerá dos gastos das empresas (investimento) e do setor externo (exportações).

Tabela 1 - Taxa acumulada trimestral do PIB em 2009 (% em relação ao trimestre anterior).

	2008.IV	2009.I	2009.II	2009.III	2009.IV
PIB a preços de mercado	5,1	3,0	1,0	- 1,0	- 0,2
Despesa de consumo das famílias	7,0	5,6	4,4	3,1	4,1
Despesa de consumo do governo	1,6	1,9	2,9	2,5	3,7
Formação bruta de capital fixo	13,4	5,9	- 2,4	- 10,2	- 9,9
Exportação de bens e serviços	- 0,6	- 3,5	- 7,6	- 10,9	- 10,3
Importação de bens e serviços (-)	18,0	9,5	- 0,9	- 10,5	- 11,4

Fonte: IBGE.

Pelo conceito de valor adicionado setorial, segundo o IBGE, o PIB 2009 da agropecuária caiu (-5,2%), o da indústria igualmente (-5,5%), enquanto o do setor serviços teve desempenho positivo (2,6%). Dentro deste último, o subsetor que mais cresceu foi o de intermediação financeira (6,5%), o que leva a concluir que a crise financeira global atingiu o setor produtivo, mas passou longe dos bancos nacionais.

(04/2010)

Economia mostra sinais de “desaquecimento”

Os dados da atividade econômica, referentes aos meses de maio e julho de 2010, mostram que a economia brasileira vem apresentando um processo de gradual “desaquecimento”. O crescimento praticamente constante em maio e a retração no mês seguinte (Figura 1) indicam que a política monetária contracionista do Banco Central – elevação da taxa de juros básico da economia – iniciada a partir do mês de abril (Figura 2), associada a outros fatores como a elevação dos preços dos alimentos, foram alguns dos responsáveis por esse comportamento da economia do País. Contribuiu também para esse novo cenário econômico o fim de alguns incentivos fiscais: a redução das alíquotas de impostos para produtos industrializados (linha branca e automóvel), concedidos diante do temor de um contágio maior da economia brasileira com a crise financeira global, que foram mantidos até o primeiro trimestre deste ano.

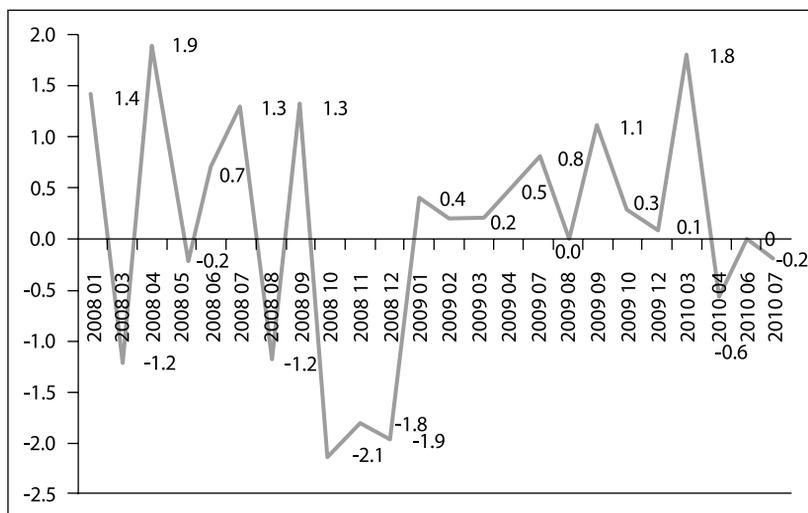


Figura 1 - Atividade econômica - variação em relação ao mês anterior, em %.
Fonte: Bloomberg e LCA Consultores, 2010.

Essa desaceleração da economia tem provocado mudança nas expectativas de diversos setores da economia, dentre eles, o comércio

e a indústria, os quais sinalizam quedas mais acentuadas nas vendas para o segundo semestre. Por sua vez, a retração, com essa mudança nas expectativas dos agentes econômicos, tem suscitado outras discussões, não somente em relação aos próximos meses, mas também com respeito ao futuro da economia após a mudança na Presidência da República. O foco está relacionado, sobretudo, à manutenção ou não da atual política de elevação da taxa de juros e, mais especificamente, em que patamar haverá uma estabilização ou, eventualmente, um ponto de inflexão no processo de alta. O nível no qual deverá convergir o crescimento da economia brasileira este ano e no próximo dependerá, portanto, em boa medida do comportamento das autoridades monetárias.

A pertinência dessas discussões é recorrente, uma vez que a economia brasileira cresceu em ritmo muito acelerado no primeiro trimestre, atingindo um patamar de crescimento semelhante ao chinês - superior a 10%, considerando a taxa anualizada. Fato que, no entanto, determinou pressões inflacionárias. Entretanto, é consenso que a economia nacional não tem condições de sustentar taxas de crescimento desse nível e que, dadas as restrições de oferta, é provável que o Brasil tenha condições de crescer algo entre 4% a 5% ao ano, sem gerar pressão sobre os preços.

As circunstâncias indicam, portanto, que o Comitê de Política Monetária (Copom), do Bacen, deverá enfrentar posições divergentes em suas próximas reuniões em relação à magnitude do aumento da taxa de juros básica (Selic). A previsão do mercado financeiro é que a tendência de crescimento da taxa de juros seja mantida, pelo menos, para os próximos meses, porém, em ritmo mais gradual, já que os preços têm apresentado crescimento menor. Por outro lado, também não está descartada a hipótese de crescimento mais acelerado considerando o fato de que tanto o mercado de trabalho quanto o mercado de crédito devem permanecer aquecidos. Nesse caso se justificaria uma postura mais cautelosa das autoridades monetárias em relação à inflação, o que poderia justificar a manutenção da taxa básica de juros em um patamar elevado. No curto prazo, a expectativa do mercado financeiro é de que

a Selic aumente do atual patamar de 10,75% para algo entre 11,75% e 12,25% até o final do ano.

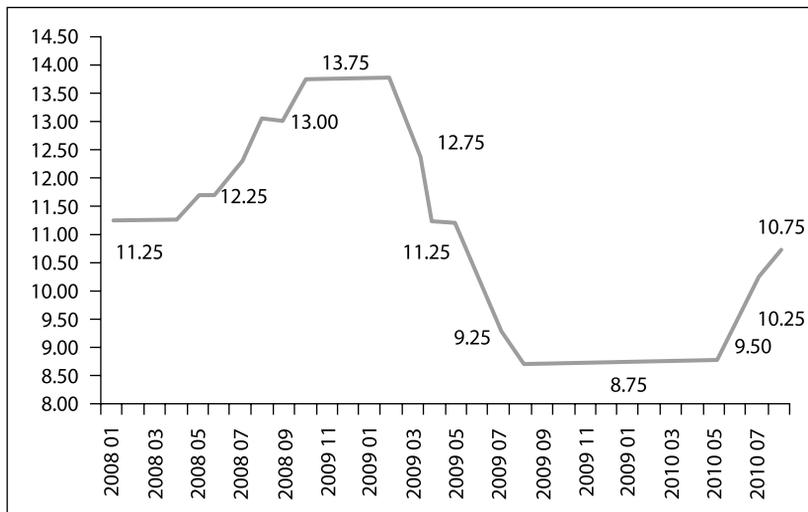


Figura 2 - Taxa básica de juros (Selic), fim do período, em %.

Fonte: Banco Central, 2010.

Mesmo que esse “desaquecimento” se confirme nos próximos meses, a projeção de crescimento no corrente ano para a economia brasileira, apresentada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), é de 7,1% - acima da média de 6,8%, estimado para os países em desenvolvimento. Já a previsão para 2011, indica que o Brasil voltará ao patamar de crescimento inferior à média dos países em desenvolvimento (4,2% contra 6,4%).

Essa previsão do FMI para o próximo ano está, em parte, pautada nas dificuldades de o Brasil superar certas restrições estruturais, como as reduzidas taxas de investimentos e de poupança doméstica, que impedem o país de atingir patamares maiores e sustentáveis de crescimento. Dificuldades essas que são agravadas por políticas econômicas que, se por um lado, combatem pressões inflacionárias; por outro, penalizam o crescimento da economia.

(08/2010)

A economia invisível

Estudo divulgado, no mês de julho de 2010, pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), relatou que a economia subterrânea movimentou R\$578,4 bilhões em 2009, o que corresponde a 18,4% do valor gasto pelos consumidores na compra de todos os bens e serviços finais produzidos no País, ou seja, ao Produto Interno Bruto (PIB) calculado pelo método da despesa agregada. O que chamou mais a atenção da mídia na ocasião foi que essa cifra equivale, aproximadamente, ao mesmo valor do PIB argentino.

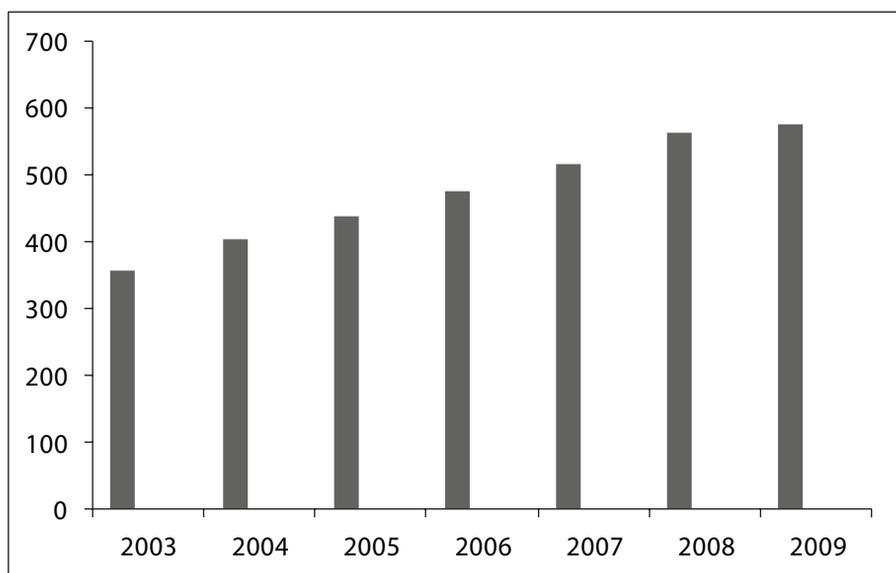


Figura 1 - Evolução da "economia subterrânea" 2003-2009 (em R\$ bilhões).
Fonte: FGV.

Embora venha diminuindo como proporção do Produto brasileiro (era 21% em 2003), não resta dúvida que esse montante surpreende, sobretudo, pelo fato de não estar incluído no cálculo oficial do PIB. Em economias desenvolvidas, esse percentual se situa ao redor de 10% do PIB, enquanto nas economias emergentes ou em desenvolvimento supera os 30% do PIB. Existem casos - como naqueles países em que

o narcotráfico é forte – que mais da metade do seu PIB é, por assim dizer, “invisível”. Assim, quanto maior o percentual de atividades que não são computadas, maior é a subestimação do PIB como medida de bem-estar da população.

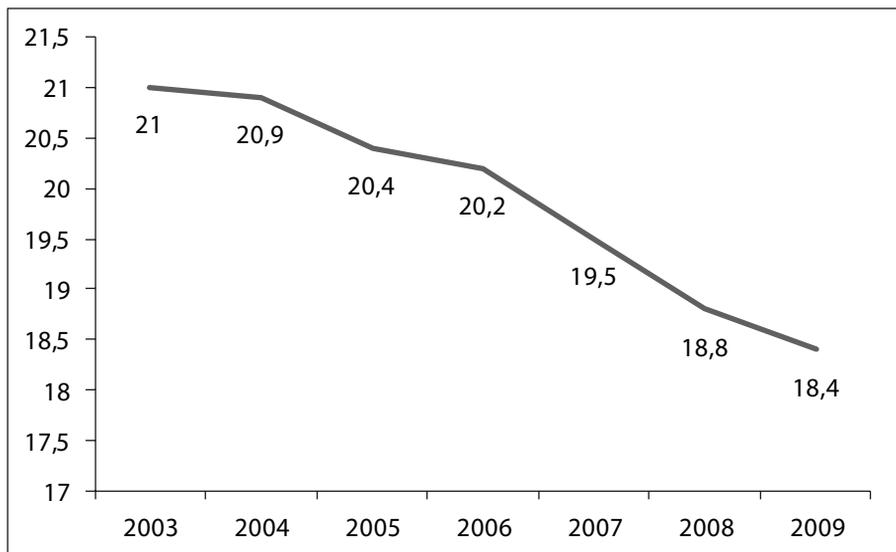


Figura 2 - Participação da “economia subterrânea” no PIB 2003-2009 (em %).
Fonte: FGV.

Mas, afinal, o que é a economia subterrânea? É a mesma coisa que economia informal? Na verdade, não. A economia informal engloba atividades que, embora legais, se diferenciam das atividades econômicas regulares de mercado pelo fato de escapar da fiscalização governamental, seja para se evadir do pagamento de impostos, seja pelo descumprimento de regulamentos. Nessa categoria se enquadram, em sua grande maioria, os trabalhadores por conta própria. Já a economia subterrânea inclui, além do setor informal, as atividades ilícitas, como tráfico de drogas, contrabando, jogos de azar, etc.

A expressão “economia informal” quase sempre remete à ideia de microempresários e vendedores clandestinos, que não pagam impostos, ocupam espaços públicos irregularmente, sendo, em resumo, competi-

dores desleais em relação à economia formal, que têm de se sujeitar a todas as exigências da legislação em vigor, além de pagar em dia seus impostos. No entanto, à medida que esse setor passou a ser alvo de várias pesquisas no meio acadêmico, essa visão foi amenizada. Em muitos casos, o setor informal é complementar e não concorrente com o setor formal, como se percebe, principalmente, pelo avanço da terceirização. Em outras situações, as atividades informais ocupam “franjas de mercado” em que o próprio setor formal não tem interesse em competir.

Existem outros enfoques que, igualmente, veem as atividades informais como benéficas para a economia. Elas funcionariam como uma espécie de “colchão amortecedor” dos ciclos dos negócios. Na fase de recessão, o setor informal absorveria grande parte dos trabalhadores desempregados, os quais passariam a ter, temporariamente, um meio de sobrevivência, reduzindo, portanto, a necessidade de gastos públicos sociais. Na fase de expansão, à medida que cresce o emprego formal, o setor informal sofreria uma redução natural de tamanho.

Há também o enfoque do “empreendedorismo”, que vê o empresário informal como o verdadeiro empreendedor, já que sem possuir acesso a financiamento bancário ou auxílio do governo consegue se expandir com pouco capital. Por último, existem também enfoques mais ambiciosos, como o da “economia solidária”, a qual aposta que a associação de produtores ao invés da competição – como no cooperativismo – representaria um passo na direção de um projeto alternativo à organização do trabalho capitalista.

(08/2010)

Economia brasileira cresce em ritmo chinês

Os dados anualizados das contas nacionais brasileiras, divulgados pelo IBGE, para o 1º semestre de 2010, mostram que a taxa de crescimento do PIB (valor dos bens e serviços finais produzidos pela economia) se aproxima do patamar da China – o país que mais cresce no mundo. Na comparação do 2º trimestre de 2010 com o mesmo período do ano anterior, o Brasil cresceu 8,8%, o que significa um valor adicionado de R\$900,7 bilhões na economia. É verdade que esse resultado deve ser relativizado pelo fato de a comparação ser feita com um período (2º trimestre de 2009) em que a economia brasileira se encontrava enfraquecida devido à crise das finanças globais. Mesmo assim, esse resultado permite prever que o último ano do atual governo será também o de mais forte crescimento econômico.

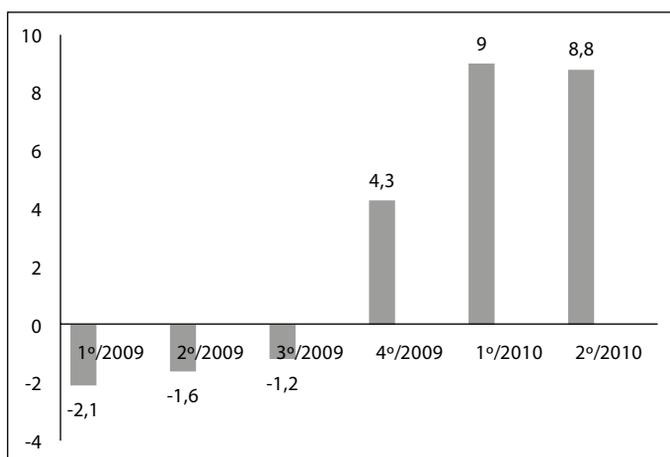


Figura 1 - Variação do PIB no 2º trim. de 2010 em comparação com o 2º trimestre de 2009 (em %).

Quando a comparação é feita do 2º trimestre em relação ao 1º trimestre (Tabela 1), observa-se certa desaceleração no ritmo de crescimento este ano. O PIB, a preços de mercado (que inclui impostos indiretos e exclui subsídios e transferências), cresceu 1,2% no segundo trimestre contra 2,7% no primeiro. Excluído o gasto do governo – que cresceu 2,1% no segundo trimestre contra 0,8% no primeiro – todos os demais componentes da

demanda agregada tiveram um menor desempenho. O aumento do gasto público, que representa cerca de 20% do total da demanda, se deve provavelmente a uma antecipação da despesa diante da legislação eleitoral.

O consumo das famílias, responsável por algo em torno de 60% da despesa global, recuou de um crescimento de 1,4% no primeiro trimestre para 0,8% no segundo. Essa retração, no gasto familiar, reflete basicamente a retirada dos subsídios fiscais do governo – fim da isenção do IPI para certos tipos de bens duráveis – observada entre abril e junho. Mas o que mais chama a atenção é a “freada” no consumo das empresas, isto é, no investimento (formação bruta de capital fixo), que vinha crescendo em uma taxa de mais de 7% nos dois trimestres anteriores e desacelerou para 2,4%.

Sabe-se que, para sustentar uma alta taxa de crescimento econômico, é fundamental ter uma taxa de investimento elevada na economia, caso contrário os estímulos da demanda não são correspondidos pela oferta devido ao alto grau de ocupação da capacidade instalada das empresas. Hoje, o investimento representa apenas 17,9% do PIB (percentual que era de 18,4% antes da crise iniciada em setembro de 2008) e precisaria atingir o patamar de 25% do PIB para sustentar uma taxa de crescimento anual de 7% prevista para este ano, sem correr o risco de surgimento de inflação ou desequilíbrio nas contas externas.

Tabela 1 – Variação do PIB no 2º trimestre de 2010 em comparação com o trimestre imediatamente anterior (em %).

Setor de atividade	2009.	2010.	2010.
	IV	I	II
Agropecuária	2,8	3,8	2,1
Indústria	3,9	4,0	1,9
Serviços	0,8	1,8	1,2
PIB a preços de mercado	2,4	2,7	1,2
Despesa de consumo das famílias	1,9	1,4	0,8
Despesa de consumo da administração pública	1,3	0,8	2,1
Formação bruta de capital fixo	7,1	7,3	2,4
Exportação de bens e serviços	3,5	2,1	1,0
Importação de bens e serviços (-)	13,3	12,9	4,4

Fonte: IBGE

Ao examinar o crescimento do PIB, no segundo trimestre em relação ao primeiro, porém pela ótica do valor adicionado pelos setores de atividade, chega-se à mesma conclusão anterior, ou seja, que a economia está se desacelerando. Todos os setores cresceram menos, conforme se pode observar na tabela 1. O avanço da agropecuária foi de 2,1% no segundo em comparação com os 3,8% do primeiro trimestre. A taxa de crescimento da indústria caiu pela metade, entre o primeiro e segundo trimestres, de 4% para 1,9%. Finalmente, o setor serviços teve a sua taxa de expansão reduzida de 1,8% para 1,2% entre os dois períodos considerados.

Os dados mostram também um desequilíbrio no setor externo, devido, principalmente, ao fraco desempenho das exportações somado a um grande aumento das importações, embora as últimas tenham se retraído também no 2º trimestre do ano em comparação com o primeiro, acompanhando a tendência da economia. O resultado é um aumento do déficit em conta corrente do balanço de pagamento – que fechou em US\$31,1 bilhões em agosto – devendo alcançar a casa dos US\$50 bilhões no final do ano.

Percebe-se, pela análise dos números, que as expectativas otimistas sobre um ciclo de crescimento virtuoso de 7% ou mais ao ano esbarram em dois pontos de estrangulamento: o baixo nível de investimento e o desequilíbrio do setor externo.

(10/2010)

A Copa do Mundo e a situação dos aeroportos

O setor aéreo brasileiro novamente é pauta discussões. As preocupações com o transporte aeroviário aumentam, à medida que a Copa do Mundo e as Olimpíadas, que ocorrerão respectivamente, em 2014 e 2016, se aproximam. Nos últimos anos, entre 2003 e 2010, o crescimento da demanda do transporte aéreo superou os 10% ao ano (10,2% ao ano). Nesse mesmo período, o total de passageiros transportados passou de 71 milhões para, aproximadamente, 154 milhões.

A insuficiência de investimentos em infraestrutura nesse setor – aumento da capacidade operacional dos aeroportos – determinou que os principais terminais de passageiros operassem acima de suas capacidades. No período entre 2003 e 2010, o total investido pela Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (Infraero) foi cerca de R\$3,4 bilhões (R\$430,3 milhões anuais). Esses valores revelaram que a média de execução do programa de investimentos da estatal foi inferior à metade (44%) nos oito anos analisados, quando comparados os recursos autorizados com os realizados.

Entre 2011-2014, a estimativa de investimentos no setor aéreo pelo governo federal é de R\$5,6 bilhões nos treze aeroportos localizados nas cidades sedes da copa do mundo (Figura 1). Este valor representa uma média de R\$1,4 bilhão ao ano, valor cerca de três vezes superior à média investida no período 2003/2010. Caso a média de investimentos seja mantida em 44%, como verificado entre 2003 e 2010, o total investido será, aproximadamente, R\$2,5 bilhões, o que agravará a situação dos aeroportos brasileiros.

Se a totalidade dos recursos for aplicada, a capacidade operacional total dos aeroportos se elevará em 57,4% em relação a 2010, passando de uma capacidade de 94,5 para 148, 7 milhões de passageiros transportados. No caso dos aeroportos de Campinas, Manaus, Fortaleza e Porto Alegre, os investimentos duplicarão a capacidade instalada de 2010, enquanto nos aeroportos de Brasília, Guarulhos, Cuiabá e Confins, a capacidade aumentará em mais de 70%. Em Natal deverá ser

construído um novo aeroporto. O prazo para conclusão dos aeroportos está previsto entre julho e dezembro de 2013. Esse prazo é curto, caso se leve em conta a experiência brasileira e se tome como referência projetos exitosos, como a duplicação do aeroporto de Pequim na China e do Emirado de Dubai, que levaram cerca de quatro anos – mais do que os três anos e dois meses que restam até o início da Copa do Mundo.

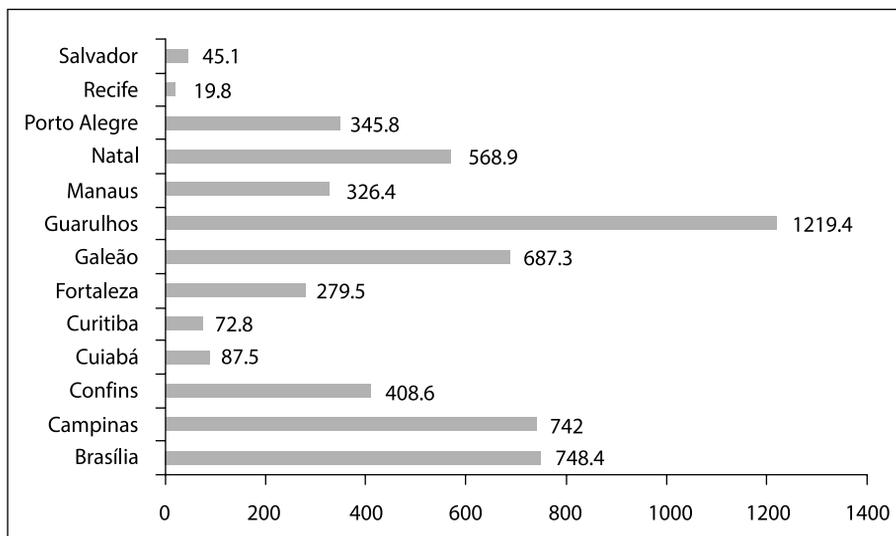


Figura 1 - Investimento total previsto pela Infraero para os principais aeroportos, em bilhões de reais.

Fonte: Infraero/Ipea, 2011.

Por outro lado, estudos como o do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) têm mostrado que a ampliação da capacidade operacional dos terminais brasileiros não será suficiente para atender à demanda por transporte aéreo em 2014. Considerando que a demanda aérea cresça, em média, 10% ao ano, como observado entre 2003 a 2010, ocorrerá um crescimento de 46,4% e o movimento previsto para 2014 atingirá 225,9 milhões de passageiros (superior aos 148 milhões). Se forem analisados somente os aeroportos incluídos no plano de investimento da Infraero para a Copa, observa-se que a maioria deles terá uma capacidade inferior ao movimento previsto, conforme mostrado na tabela 1.

Tabela 1 - Movimento de passageiros e capacidade dos terminais para 2014, em milhões de passageiros.

Aeroportos	Movimento Previsto 2014 (1)	Capacidade 2014 (2)	(1)/(2) %
Guarulhos	39,2	35,0	112,0
Campinas	7,4	11,0	66,8
Galeão	17,9	26,0	68,9
Brasília	20,7	18,0	115,1
Confins	10,6	8,5	125,1
Salvador	11,0	10,5	105,1
Porto Alegre	9,8	8,0	122,2
Recife	8,7	8,0	108,6
Curitiba	8,4	8,0	105,6
Fortaleza	7,4	6,0	123,8
Manaus	4,0	5,0	79,2
Natal	3,5	1,9	186,0
Cuiabá	3,1	2,8	111,6

Fonte: Infraero/Ipea, 2011.

Tudo somado, mesmo considerando que não ocorram problemas com a liberação de recursos, obtenção de licenças ambientais e prazos de execução, os aeroportos enfrentarão dificuldades estruturais e operacionais para ficarem prontos até o início desses dois importantes eventos esportivos. Embora não concorde oficialmente com essa previsão, o governo já anunciou novas medidas para acelerar as obras no setor, as quais passam pela concessão de alguns aeroportos à iniciativa privada, como já ocorre com outros modais.

(05/2011)

Sinais de desaceleração na construção civil

A indústria de fabricantes de materiais de construção, cuja produção é uma das principais medidas de crescimento da construção civil e do ritmo de expansão da atividade econômica, revisou para baixo seu crescimento pela segunda vez no ano. No início de 2011, a previsão era de 9%. Ao final do primeiro quadrimestre do ano, esse crescimento foi alterado para 7%. Por sua vez, as estimativas para o primeiro semestre já dão conta de uma nova previsão, que não se deve afastar dos 5% (Figura 1).

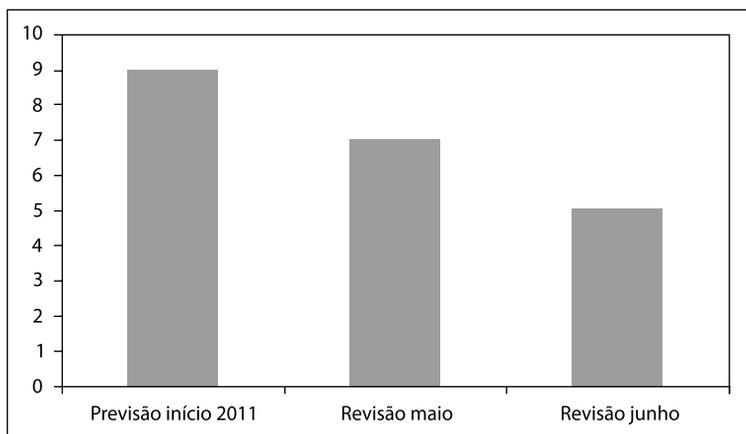


Figura 1 - Previsão de crescimento da indústria da construção em 2011.

Fonte: Abrammat, 2011.

Essa previsão de desaceleração está relacionada ao crescimento inferior a 1% no faturamento da indústria nos primeiros quatro meses do ano. Em 2010, os fabricantes de materiais de construção registraram um crescimento superior a 12% (Figura 2), com faturamento anual próximo dos R\$100 bilhões. Não foi somente a indústria da construção que apresentou sinais de queda, ocorreu o mesmo na indústria de fabricantes de materiais para saneamento, a qual apresentou redução de 26% na receita entre janeiro e maio de 2011 e, na indústria de fabricantes de cerâmica, que já revisou de 10% para 6% o crescimento no decorrer do ano.

O setor siderúrgico também apresentou queda nos primeiros meses de 2011, com retração de 1,9% na produção de aço bruto e 9,9%

na produção de aço laminado (produto acabado ou semiacabado). Entretanto, a previsão do Instituto Aço Brasil (IABR) é de produção recorde para esse ano, com expansão de, aproximadamente, 20% em relação ao ano de 2010, o que se deve aos projetos especiais de infraestrutura previstos no Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e as obras para a Copa do Mundo e Olimpíadas.

Entre os fatores que têm contribuído para esse resultado estão as medidas de contenção do crédito de curto prazo, vistas como a principal forma de vendas de materiais de construção. Nesse ponto, enquadram-se também as vendas no varejo para as famílias e pequenos empreiteiros, as quais se destinam, sobretudo, a reformas e somam cerca da metade da produção de materiais de construção no mercado doméstico.

As medidas de controle do crédito foram baseadas em elevações dos juros básicos da economia, aumento no Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e incremento no percentual mínimo de pagamento das faturas do cartão de crédito. Esta política monetarista tem sido justificada pela tendência de crescimento dos preços nos meses iniciais do ano. Associado a isso, a apreciação cambial tem facilitado as importações de certos produtos industriais, como fios e cabo para produtores de materiais elétricos.

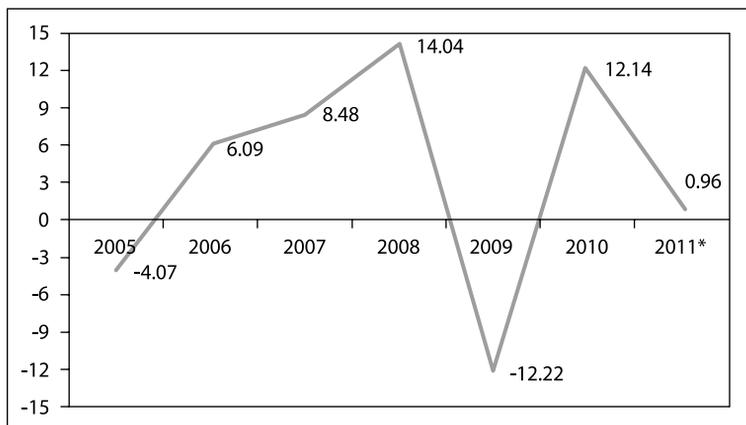


Figura 2 - Crescimento do faturamento das vendas internas da indústria da construção entre 2005 e 2011, em %.

* dados até o mês de abril.

Fonte: Abramat, 2011.

Diante desses fatos, cabe analisar se a indústria da construção civil está atravessando um período de desaceleração ou por um processo de ajuste da demanda em função das medidas de contenção do consumo/endividamento. Tal proposição assenta-se no fato de que as medidas de estímulo à demanda dos anos anteriores, como forma de minimizar os efeitos da crise de 2009, fizeram a construção civil registrar níveis de crescimento acima do produto da economia. Fato que se repetiu nos primeiros meses do corrente ano, com a construção crescendo 5,2%, enquanto que o PIB cresceu 4,2%.

Assim, apesar de as causas da desaceleração do setor da construção não se restringirem a um ou a outro fator isoladamente, elas podem ser mais bem entendidas como parte de um processo de ajustamento da economia como um todo. Basicamente, esse processo de retração está eliminando os excessos dos anos anteriores, ao mesmo tempo em que está equilibrando a demanda à capacidade produtiva do setor. Por outro lado, esse desempenho pode ser um indicador de desconfiança dos agentes quanto à posição governamental sobre os investimentos futuros no país.

(07/2011)

CAPÍTULO 11

Economia e meio ambiente

A falsa riqueza do petróleo

O início do mês de novembro foi marcado por anúncios preocupantes sobre a real possibilidade de racionamento de energia (“apagação”) no ano de 2008. Segundo o Instituto “Acende Brasil”, a expectativa de uma taxa de crescimento do PIB de 4,8%, para o próximo ano, traz consigo um risco de racionamento de 9% - projeção acima do nível de segurança de abastecimento aceitável de 5%.

O motivo para o risco de racionamento de energia reside na restrição da oferta de gás natural, suprida principalmente por importações provenientes da Argentina e Bolívia. A Argentina, em razão de suas elevadas taxas de crescimento econômico, aumentou sua demanda por energia e já vem apresentando restrições de abastecimento, o que prejudica sua exportação de gás para o Brasil. Na Bolívia, há um descompasso entre a capacidade de produção local e os compromissos de suprimento realizados com o Brasil.

O aumento da demanda por gás natural, evidenciado nos últimos anos, aliado à pequena participação desse insumo na oferta da matriz energética nacional, explica o risco de racionamento energético para 2008. Na figura 1, mostra-se a configuração da matriz energética nacional e sua baixa diversificação quanto à oferta. Pode-se concluir que o risco de racionamento só não é maior porque “São Pedro” foi benevolente com chuvas nos últimos anos, tornando os reservatórios de água das hidrelétricas nacionais satisfatórios diante da demanda crescente.

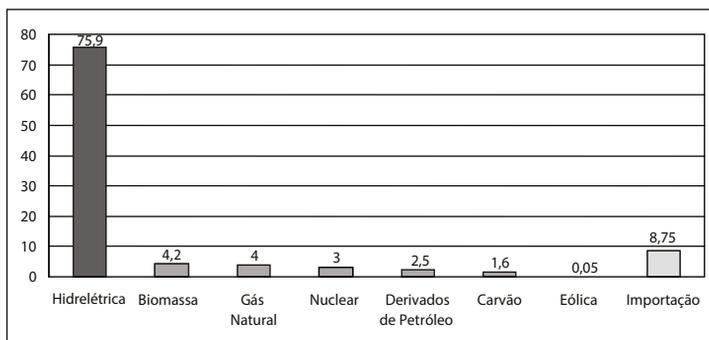


Figura 1 - Produção de energia no país por fonte, em %.

Poucos dias depois do anúncio das estatísticas alarmistas sobre a real probabilidade de “apagão energético” no curto prazo, o descobrimento da reserva de Tupi – um campo gigante de gás e petróleo ao longo do litoral paulista – tornou o Brasil um dos maiores possuidores de reservas energéticas para o longo prazo. A descoberta, apesar de não eliminar de imediato o risco de escassez de energia, pode, a médio prazo, transformar as possibilidades e estratégias de desenvolvimento econômico do país, já que faz o Brasil avançar várias posições na classificação dos maiores detentores de reservas de petróleo do mundo.

Na figura 2, mostra-se que, até outubro, o país era considerado o 17º na classificação das maiores reservas mundiais, atrás do México. Os 8 bilhões de barris de petróleo equivalente de Tupi (incluindo gás, mas basicamente petróleo leve, de boa qualidade) elevam as reservas brasileiras ao 12º lugar no *ranking*, logo após os Estados Unidos. Contudo, se for confirmada a presença de reservas semelhantes em outros locais da Formação Lagoa Feia, que se estende do Espírito Santo a Santa Catarina, o total das reservas de petróleo poderá chegar a algo próximo de 100 bilhões de barris. Com isso, o Brasil em um curto período de tempo poderia ficar entre quinto e sétimo lugar, à frente da Líbia, Nigéria, Rússia e, talvez, da Venezuela, além de equiparar-se aos tradicionais e influentes países ofertantes de petróleo como Iraque, Kuwait e Emirados Árabes.

Tal cenário otimista para a economia brasileira ganha ainda mais importância, quando se considera a perspectiva de um “terceiro choque do petróleo”. Atualmente, o preço do petróleo ronda a casa dos US\$100, e as projeções de especialistas, não alarmistas, são de que no ano de 2008 ele fique em torno de US\$120. Em um período de 10 anos, a elevação do preço foi de 365%, e nenhum especialista acredita em um retorno ao preço praticado a uma década, de US\$20 por barril.

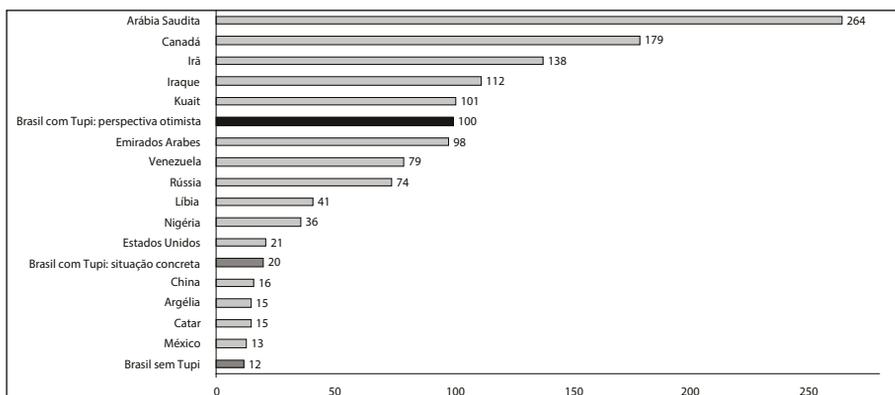


Figura 2 - Maiores reservas de petróleo do mundo (em bilhões de barris).

Ao contrário de outros choques do petróleo, como os de 1973 e de 1979, o crescimento da demanda é a grande responsável pela alta dos preços e não razões geopolíticas. Os dois primeiros choques do petróleo dos anos 1970 foram causados por uma súbita interrupção das exportações do Oriente Médio, pois tais países barganhavam por preços mais altos. Nesse sentido, as crises anteriores deram-se por motivos ligados a oferta da principal *commoditie* demandada pelos países capitalistas.

Atualmente, o crescimento vigoroso dos países asiáticos, principalmente da China e Índia, tornou a região uma grande usuária de energia. A rápida industrialização da China, por exemplo, que cresce há mais de uma década a 10% ao ano, fez com que mais de 300 milhões de pessoas saíssem da pobreza. Um maior nível de renda, logicamente, vem atrelado a um maior consumo de eletricidade, carros, alimentação etc. Outrora autossuficiente em energia, a economia chinesa tornou-se uma grande importadora de petróleo: sua demanda por petróleo praticamente quadruplicou desde os anos 1980. Nesse sentido, a industrialização dos países asiáticos está causando uma profunda transformação no balanço energético mundial.

Diante desse cenário pessimista, o Brasil nas próximas décadas poderá encontrar-se em posição privilegiada. Se a propaganda do governo vangloriava-se de ser autossuficiente em petróleo, em um futuro próximo, poderá almejar a posição de grande exportador e membro da

OPEP. Nenhuma outra nação em desenvolvimento tem diante de si tal quadro. Ao invés, praticamente todas as nações industrializadas ou em processo de industrialização terão que disputar entre si a produção da OPEP ou recorrer a fontes de energia alternativas ou mais caras e mais poluentes ou mais perigosas, como a energia nuclear. Além disso, em se tratando de fontes energéticas alternativas e mais “limpas”, o Brasil também desponta no cenário mundial como uma grande promessa, fato evidenciado por possuir tecnologia e recursos naturais abundantes para a produção de etanol e biocombustíveis, como o álcool.

Perante esse cenário, pergunta-se: a população brasileira irá se beneficiar dessa abundante riqueza natural? O aperto energético a curto prazo não será resolvido, pois a oferta de energia interna, fundamentalmente, depende de chuvas em razão da atual dependência por energia hidrelétrica. Poderia se imaginar que, no momento em que se iniciar a extração do petróleo de Tupi, a abundante oferta interna de petróleo fará com que os preços internos caiam brutalmente? Não, isso seria uma ilusão. Com um mercado de combustíveis aberto, como o que vigora no Brasil desde 1997, o preço no mercado interno acompanha o internacional, por maior que seja a oferta local. Nesse sentido, industriais e demais consumidores continuarão a pagar US\$100 por barril ou mais. Quem realmente se beneficiou da “descoberta” de petróleo foram alguns poucos investidores do mercado financeiro, que ganharam realmente fortunas em poucas horas, diante da valorização das ações da Petrobras.

Mais próximo da realidade, seria imaginar que o Brasil parece estar retornando a sua velha vocação de nação especializada em recursos naturais, inaugurada com o “descobrimento” em 1500, a qual nunca abandonou completamente. Produzir açúcar, ouro, borracha, café, carne, sucos e álcool nunca trouxeram desenvolvimento, tampouco distribuição de renda. Mas como se aproxima o Natal, há quem acredite que agora, com o petróleo, seremos mais desenvolvidos, educados, democráticos, igualitários e que, finalmente, seremos um País rico.

(12/2007)

O petróleo é nosso?

Em 1953, a campanha nacionalista que tinha como lema “o petróleo é nosso” culminou com a criação da Petrobras pelo governo Vargas. Mais de meio século depois, com pompa e circunstância, o governo Lula festeja a descoberta de reservas de petróleo na chamada camada pré-sal do oceano, a uma profundidade de 7.000 m, em uma extensão que vai do Espírito Santo a Santa Catarina. A projeção oficial é que existam reservas de 50 bilhões de barris na camada pré-sal, mais de três vezes as atuais reservas brasileiras de petróleo, estimadas em 14 bilhões de barris, o que colocaria o Brasil entre os maiores produtores mundiais de petróleo.

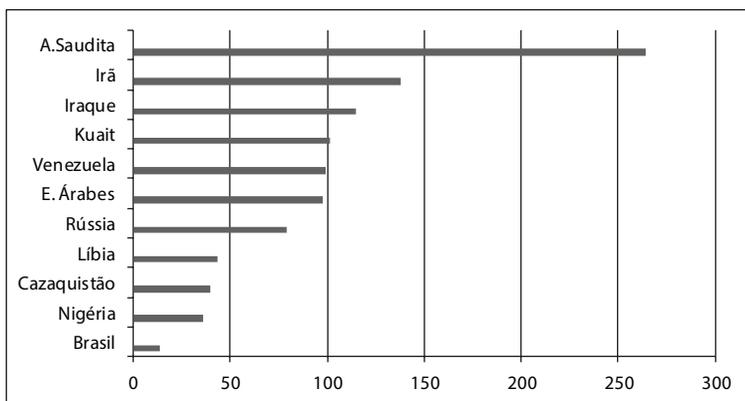


Figura 1 - Maiores reservas comprovadas de petróleo no mundo em 2008 (em bilhões de barris).

Em regime de urgência, o governo enviou projeto ao Congresso Nacional com o objetivo de aprovar um novo marco regulatório, que se destina a substituir o sistema de concessões criado pelo governo FHC por um sistema de partilha da produção. Pelo sistema atual, a empresa vencedora da licitação fica com todo o óleo extraído, pagando tributos e *royalties*. Com a mudança proposta, o óleo extraído é dividido entre a União e as empresas vencedoras dos leilões. Será criada uma nova empresa estatal para gerir os recursos do pré-sal e a Petrobras ficará com, no mínimo, 30%

dos consórcios a serem formados para explorar novos poços. Sem dúvida, ao propor um modelo estatizante e nacionalista, a proposta sofrerá forte resistência dos *lobbies* políticos privados no Congresso.

Mas a discussão deverá ir mais longe. Há também o questionamento da repartição dos recursos. No novo modelo, será criado um fundo para administrar o destino das receitas do petróleo. Uma parte será investida em títulos públicos, ações e projetos no exterior. A outra parte será usada em saúde, educação, inovação e no combate à pobreza. Como os percentuais de cada parte não foram definidos, pode ser que o fundo acabe se transformando em um mecanismo de financiamento da dívida pública ao invés de instrumento de viabilização de políticas sociais. Antes de a primeira gota de petróleo do pré-sal ser extraída, já começou a discussão na distribuição dos *royalties* opondo estados possuidores de reservas e não possuidores. Especificamente, Espírito Santo, Rio de Janeiro e São Paulo acham que a distribuição deve ser como é hoje (ficam com tudo). O governo federal, mirando nas eleições do ano que vem, propõe dividir com todos os estados. Nesse caso, serve como uma luva o conceito maquiavélico do “dividir para reinar”.

Outro ponto polêmico refere-se à capitalização da Petrobras, ou seja, a emissão de ações que deverá ser feita pela empresa para levantar fundos para pagar pelas reservas que a União lhe cederá e para novos investimentos. Tudo indica que será uma megaoperação que deverá alcançar metade do valor de mercado da Petrobras (R\$312 bilhões). Atualmente, a União possui 32,2% do capital social da Petrobras, tendo perdido a sua posição majoritária com a venda de 30% das ações pelo governo FHC. Por essa razão, o governo federal, embora tenha poder para administrar a empresa – detém 55,7% das ações ordinárias que garantem direito a voto – não fica com a maior parte do lucro. Com a capitalização, a União pretende recuperar a posição anterior ficando, pelo menos, com a metade do total de ações.

Caso sejam estimados em 5 bilhões de barris as reservas da camada pré-sal, ao preço R\$10,00 o barril, a Petrobras teria que pagar à União pelas reservas a quantia de R\$50 bilhões. Para manter a sua participação atual, os acionistas minoritários também teriam que comprar as novas

ações na mesma proporção do governo, caso contrário a fatia do bolo de ações em mão da União aumenta. É, aparentemente, essa a estratégia do governo. Hoje, os estrangeiros são os segundos maiores acionistas da Petrobras e pode ser que eles não tenham tanto apetite para comprar novas ações. A participação dos cotistas do Fundo FGTS - Petrobras (cerca de 55 mil), que detêm 2,1% do capital social, também deve cair. Ainda que fosse liberado novamente o uso do FGTS, o saldo dessas contas é baixo porque já foi usado, em muitos casos, para compra da casa própria.

Afora o que foi descrito, há vários obstáculos a serem superados. Em primeiro lugar, ainda não foram feitos testes conclusivos para avaliar, de fato, o potencial de extração de óleo da camada pré-sal. Segundo, há desafios técnicos (tecnologia compatível para perfurar em águas tão profundas), logísticos (as plataformas ficarão até 300 km da costa) e ambientais (os campos pré-sal emitem 20% mais CO₂). Em resumo: há muita gente brigando pelo espólio quando ainda não se tem certeza da fortuna do falecido.

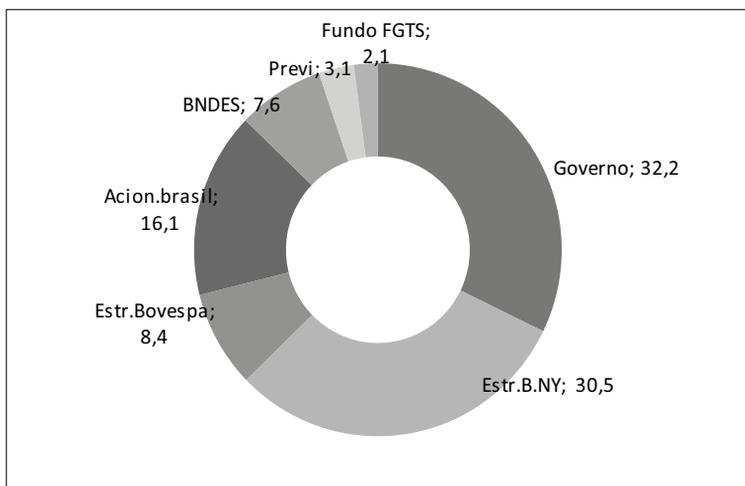


Figura 2 - Capital social da Petrobras (em %).

(10/2009)

Causas do aumento do preço do álcool

Nos últimos cinco meses, o preço do álcool hidratado (etanol) cresceu sistematicamente, elevando-se 22% em média no país, conforme informações da Agência Nacional do Petróleo (ANP). Esse aumento está relacionado a um conjunto de fatores, como o início da entressafra da cana-de-açúcar (período em que a oferta do álcool hidratado naturalmente se reduz) e a decisão dos usineiros de ampliar a produção de açúcar diante dos elevados preços do produto no mercado internacional.

Nesse mesmo período, como contrapartida, as vendas de etanol nas distribuidoras se reduziram em, aproximadamente, 40% por causa da migração dos consumidores para a gasolina, que ficou relativamente mais barata que o álcool combustível. Entretanto, a redução na relação entre o preço médio do litro da gasolina e do litro do álcool é observada há vários anos (Figura 1). Em 2003, quando iniciou a produção dos veículos híbridos ou “flex” (veículos abastecidos com gasolina e/ou álcool), o preço do litro do álcool hidratado representava em média cerca de 70% do preço do litro da gasolina. Já em 2011, esse percentual superou os 75% (sendo que, em alguns estados da federação, essa relação superou os 80%). Para ser vantajoso o uso do álcool como combustível, essa relação deve ser igual ou menor que 70%.

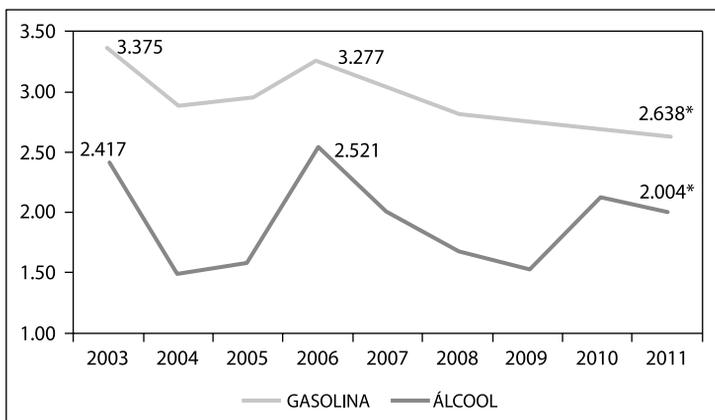


Figura 1 - Preço médio do álcool e da gasolina, em R\$.

* preços coletados até março de 2011.

Fonte: Agência Nacional do Petróleo (ANP), 2011.

Esse patamar elevado do preço do etanol deverá perdurar até que haja a ampliação da oferta de álcool hidratado, a qual se espera que ocorra a partir de meados do mês de abril, quando do início da nova safra de cana-de-açúcar. Com a previsão do aumento das importações de etanol e de gasolina, esses fatores tenderão a estabilizar os preços do combustível nos meses seguintes, porém a tendência é que os preços se mantenham em níveis mais elevados do que os que vigoravam em passado recente.

Essa previsão é baseada na redução dos investimentos do setor. Por um lado, a falta de expansão da capacidade instalada irá dificultar uma significativa ampliação da oferta futura de álcool. Por outro, o crescimento efetivo dos custos de produção, associados à perda de competitividade decorrente da apreciação do real nos anos recentes, deverá acentuar o desequilíbrio entre a oferta e o consumo de etanol. Esse cenário é o oposto do que ocorreu nos anos imediatamente anteriores à crise financeira global de 2008, quando se verificou crescimento na oferta e na instalação de novas indústrias de cana-de-açúcar (as *greenfields*).

Naquela ocasião, as taxas de expansão da oferta de cana-de-açúcar e de álcool foram de, aproximadamente, 10,5% e 12%, respectivamente. Entretanto, a demanda interna de álcool hidratado cresceu a taxas superiores a 20%, conforme observado na figura 2. Nos anos mais recentes, entre 2008 e 2010, com o arrefecimento do crédito, a área plantada e a produtividade apresentaram crescimento muito abaixo do período anterior, com a produção expandindo-se em menos de 5% no período, enquanto que a frota de veículos híbridos e a álcool cresceu mais de 80% nesses três anos.

Essa separação entre o crescimento da frota de veículos bicomcombustível e a produção de etanol é um exemplo da falta de planejamento no País. No passado, quando o País não era autossuficiente em petróleo, estimulou-se a produção de carros que pudessem usar o álcool como alternativa à gasolina. O objetivo era criar uma demanda adicional para o etanol, além da mistura na gasolina, mantendo a rentabilidade das usinas. A indústria automobilística criou uma nova tecnologia de motores capaz de funcionar alternadamente com ambos

os combustíveis, mas não houve esforço correspondente do lado dos usineiros, que enxergaram apenas uma oportunidade de aumentar os lucros. Resultado: uma frota de veículos a álcool totalmente ociosa.

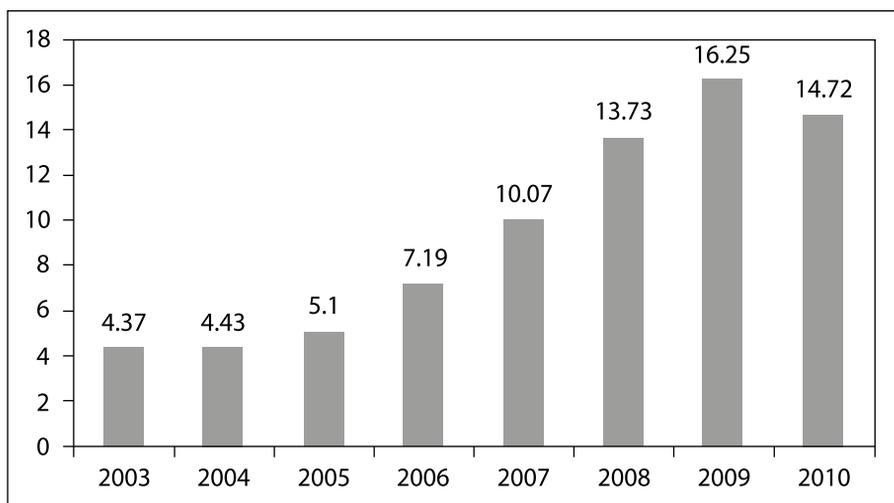


Figura 2 - Consumo de álcool hidratado (etanol), em bilhões de litros.

Fonte: Agência Nacional do Petróleo (ANP), 2011.

A produção de cana-de-açúcar, apesar de apresentar características cíclicas não diferentes das demais *commodities*, tende a gerar efeitos mais prolongados sobre os preços e o equilíbrio do setor de combustíveis. Por ser um bem substituto (ao álcool), a maior demanda por gasolina implicará em ajustes positivos em seus preços, como também nos preços dos seus derivados. Contudo, a magnitude desses efeitos dependerá das condições e do direcionamento da nova safra, dos novos investimentos e da resposta dos consumidores, em termos de consumo, às novas condições de mercado.

(04/2011)

CAPÍTULO 12

Teoria econômica aplicada

Keynes está vivo e manda lembranças

A capa da prestigiosa revista norte-americana “Time”, de dezembro de 1965, atribuía a Milton Friedman a frase “agora somos todos keynesianos”. Friedman, laureado com o Nobel de Economia em 1976, além de sua contribuição no campo da análise do consumo, teoria e história monetária, se tornou mais discutido no meio acadêmico por demonstrar (com Edmund Phelps que, por coincidência, ganhou o Nobel de Economia em 2006, ano em que Friedman morreu) que a eficácia da política keynesiana anticíclica era limitada ao curto prazo, abrindo caminho para uma contestação mais radical que pregava que esse tipo de política era ineficaz até mesmo no curto prazo.

Coincidentemente, o líder dessa última escola, saudada prematuramente como a “Nova Economia”, era Robert Lucas, também ganhador do Nobel em Economia em 1995 e pertencente à Universidade de Chicago – a mesma de Friedman e que se tornou conhecida como o templo sagrado do monetarismo. Nos anos 70, parecia que o mecanismo keynesiano da Curva de Phillips, que supunha que a política macroeconômica podia fazer uma troca (“trade-off”), entre alto desemprego e baixa inflação e vice-versa, deixara de funcionar diante do fenômeno da estagflação – estagnação econômica seguida de inflação ascendente. Friedman e Phelps achavam que a referida curva estava se deslocando para cima, o que exigia níveis crescentes de inflação para obter pequenas reduções na taxa de desemprego, o que tornava esse tipo de mecanismo inviável no longo prazo. Lucas e seus discípulos achavam que os agentes econômicos não se baseavam em “expectativas adaptativas”, mas em “expectativas racionais” e que, portanto, tomavam decisões baseados no “verdadeiro” modelo da economia real. Keynes agora estava definitivamente morto e devidamente enterrado, decretaram os arautos da “Nova Economia”.

A atual crise financeira global serviu, ao menos, para anunciar que Keynes está vivo e manda lembranças. O economista inglês John Maynard Keynes tem o seu nome associado à Grande Depressão de 1929. Não se

sabe ao certo se a atual crise financeira global atingirá a economia real com a mesma intensidade que naquela época, quando um quarto da força de trabalho perdeu o emprego nos EUA. Porém, não resta dúvida de que os movimentos de praticamente todos os governos para tentar evitar o pior se inspiram nos ensinamentos de Keynes para diminuir o sofrimento provocado pelas crises cíclicas do capitalismo. Quando surge uma crise de confiança, é inútil continuar, como faziam os economistas ortodoxos da época, mantendo a fé cega que o mercado irá resolver sozinho o problema. Cabe ao Estado dar o “empurrão” inicial, aumentando os seus gastos para estimular o setor privado a recuperar a confiança e fazer o mesmo.

Diante de uma crise, o comportamento esperado é aumento da poupança e restrição ao crédito. A iniciativa do governo de utilizar a política monetária nessas ocasiões – como faz o FED (Banco Central dos EUA), que recentemente baixou a taxa de juros para 1% ao ano – é inócua porque a tendência é haver um maior apego à moeda ou aumento da “preferência pela liquidez”, para usar a expressão de Keynes. Em uma situação como essa, mesmo com uma taxa de juros muito baixa, não há recuperação dos investimentos das empresas e dos gastos dos consumidores porque o setor privado não enxerga “uma luz no fim do túnel” para reverter suas expectativas desfavoráveis. A economia fica aprisionada pela “armadilha da liquidez”.

As intervenções do FED no sistema financeiro norte-americano e o corte dos juros aparentemente não estão surtindo efeito. A crise financeira contamina a economia real. O gasto dos consumidores caiu 3,1% no 3º trimestre, sendo que a queda no consumo de bens duráveis (TVs, automóveis, etc.) foi da ordem de 14%. É verdade que os norte-americanos estavam gastando mais do que podiam: há 25 anos, a taxa de poupança era de 10% da renda e hoje não passa de 2%, ao mesmo tempo em que a dívida dos consumidores dobrou, subindo para 98% do PIB. Mas o “pé no freio” dos consumidores não poderia vir em pior hora. O que a economia precisa, disse Paul Krugman, o economista agraciado com o Nobel de Economia de 2008, é de algo que entre no lugar dos dispêndios dos consumidores. Isso deve vir na forma de gas-

tos do governo, e não de restituições em cheques (como fez o governo Bush) que os consumidores provavelmente não vão gastar. Mais keynesiano do que isso impossível.

Outro economista bastante lembrado na busca de explicações para a atual crise financeira global é Hyman Minsky (1919-1996), cuja obra é baseada em sua releitura da “Teoria Geral”, de Keynes. A “hipótese da instabilidade financeira”, de Minsky, sugere que a expectativa de lucros superiores aos custos dos financiamentos aumenta o risco das firmas e induz ao maior endividamento. Em um ambiente de expectativas otimistas, os bancos diminuem as exigências de garantias e elevam a alavancagem (uso de capital de terceiros) para ampliar suas operações. Quando ocorre uma reversão das expectativas, as estruturas financeiras construídas durante a euforia – por exemplo, a bolha imobiliária nos EUA, originada pelo “subprime” (empréstimos de alto risco) – desmoronam e os bancos procuram proteger-se com o aumento dos juros, compra de títulos públicos ou simplesmente corte do crédito. Como aconteceu na crise de 1929, aumenta a preferência pela liquidez, os consumidores começam a vender ações e hipotecas e os preços dos ativos desabam. Diante da inadimplência dos devedores e ameaça de falência de empresas e bancos que operavam muito alavancados, os bancos centrais do mundo inteiro têm injetado toneladas de dinheiro para preservar a liquidez dos mercados. Será que dará certo, desta vez?

(11/2008)

A Grande Depressão fez 80 anos

“A história se repete: da primeira vez como tragédia, da segunda como farsa”. A frase de Karl Marx, extraída dos “18 Brumário de Luis Bonaparte”, se aplica em relação a recente crise financeira global e a Grande Depressão da década de 30, que completou 80 anos neste mês de outubro de 2009.

Ambas as crises carregam o mesmo código genético. No princípio, um choque exógeno conduz a um *boom* de desenvolvimento e a um aumento da demanda por bens ou ativos financeiros. Segue-se um aumento dos preços desses bens ou ativos, formando uma “bolha especulativa”. O comportamento do mercado é dominado pela euforia e o preço das ações dispara. Nessa ocasião, o mercado torna-se instável e os investidores reduzem a aversão ao risco. Como as suas expectativas são frágeis, uma fagulha é capaz de provocar um incêndio. Alguma informação pessimista sobre a economia, por exemplo, pode provocar o pânico. Nessa fase, o comportamento dos investidores se inverte. Há uma corrida para vender as ações antes que os preços caiam. A “bolha especulativa” estoura e os preços dos ativos retomam aos patamares que refletem as condições da economia real.

Na década de 20, após o final da I Guerra Mundial, os Estados Unidos e a maior parte do mundo ocidental viveram um ciclo de otimismo e prosperidade. A euforia conduziu, a partir de 1923, a um período de seis anos de impressionante valorização das ações na Bolsa norte-americana. Precisamente em 24 de outubro de 1929, uma quinta-feira, o movimento se inverteu. Os investidores perderam a confiança de que o mercado seguiria em alta e iniciaram a venda de ações. Nesse dia, o índice Dow Jones, que mede a valorização das ações mais negociadas na Bolsa de Nova Iorque, caiu 11%. Após um dia de trégua na sexta-feira, quando os bancos inutilmente tentaram segurar os preços de suas ações, o pânico tomou conta do mercado. Na segunda-feira, o índice recuava mais 13% e, na terça-feira (dia 29 de outubro, marco histórico da Grande Depressão - GD),

sofria uma queda de mais 12%. Esse movimento de venda de ações prosseguiria, de forma irracional, levando a uma perda de 89% de seu valor até 1932, dando origem a uma depressão econômica que se prolongaria durante os anos 30.

Como mostram os gráficos, entre 1929 e 1932, a produção industrial caiu quase 50% nos Estados Unidos, 40% na Alemanha e 30% na França e 10% na Inglaterra (cujo declínio já havia começado antes da GD) – as maiores nações industrializadas da época. A taxa de desemprego nos Estados Unidos subiu de 4,5% para 25% no período, enquanto os preços apresentaram, durante toda a década de 30, uma deflação média de 10%.

A GD desafiou a teoria econômica dominante (clássica), a qual sustentava que as forças de mercado evitariam um desemprego involuntário e em grandes proporções como ocorreu na década de 30. Assim, esse fato comprovou as ideias de Keynes (1883-1946) a respeito de que um choque econômico de grandes proporções não pode ser corrigido sozinho pelo mercado, porque alguns preços não são tão flexíveis (sobretudo os salários nominais) e não se ajustam rapidamente a uma nova situação de equilíbrio. Cabe então ao Estado, através do aumento dos gastos públicos, proporcionar “uma mãozinha” ao setor privado para compensar a insuficiência de demanda causada pelo desemprego.

Uma das causas apontadas para a longa duração da depressão nos EUA foi a política monetária contracionista (corte no crédito e redução da liquidez) praticada na época, ao contrário do que aconteceu na crise atual, na qual o governo norte-americano injetou trilhões de dólares na economia para salvar bancos e empresas. “Ri melhor quem ri por último”, deve estar pensando o espírito de Keynes em seu túmulo.

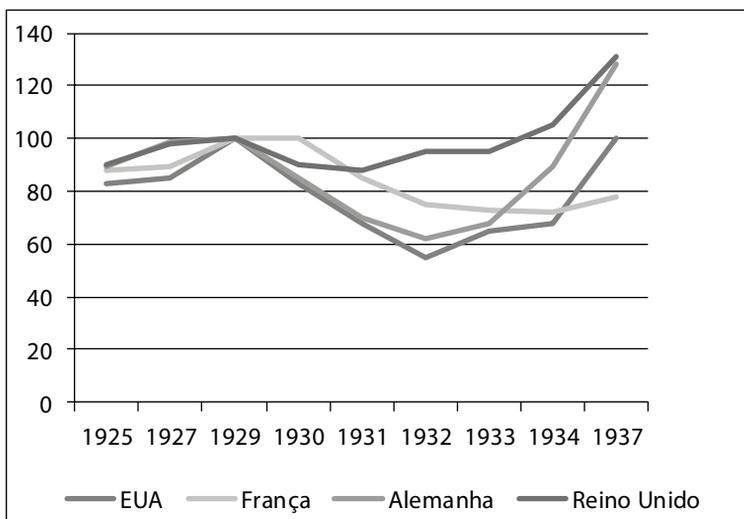


Figura 1 - Índice da produção Industrial (base 1929 = 100).
 Fonte: Sachs-Larrain (2000).

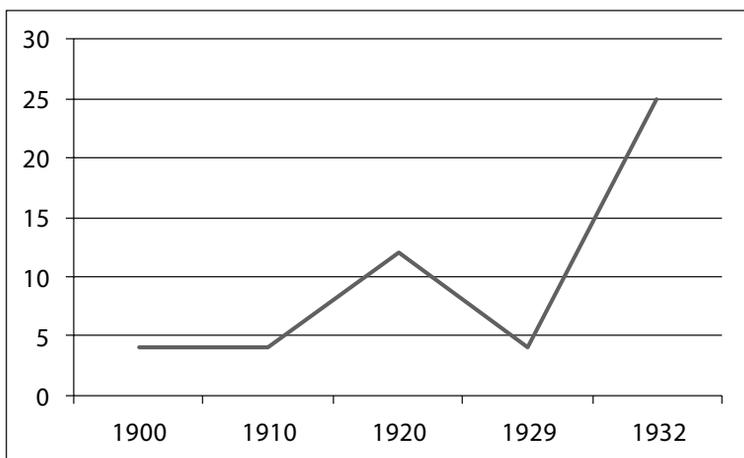


Figura 2 - Taxa de desemprego nos Estados Unidos (em %).
 Fonte: Sachs-Larrain (2000).

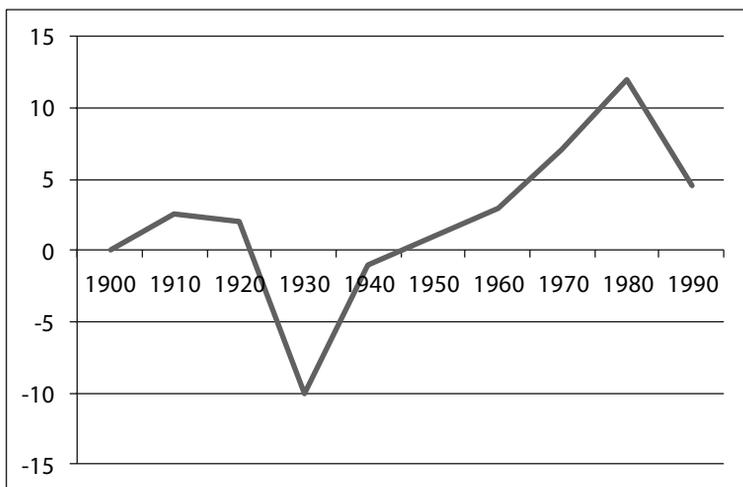


Figura 3 - Taxa de inflação nos Estados Unidos (em %).

Fonte: Sachs-Larrain (2000).

(11/2009)

“Taxa de desemprego natural”

Os dados do mês de setembro, da Pesquisa Mensal de Emprego (PME), indicam que a taxa média de desemprego nas principais regiões metropolitanas do País caiu para 6,2% - o patamar mais baixo desde 2002, ano em que o IBGE começou a fazer a pesquisa. Em termos acumulados, nos primeiros nove meses do ano, a taxa média de desemprego se reduziu quase à metade, de 12,9% para 7,1%. Isso significa que do total da população ocupada de 22,3 milhões de pessoas nas principais capitais brasileiras, cerca de 1,5 milhão estavam desocupadas no mês de setembro. Em algumas capitais, como Porto Alegre, Rio de Janeiro e Belo Horizonte, a taxa de desemprego se situou próxima a 5%. Teríamos atingido, portanto, a “taxa de desemprego natural”?

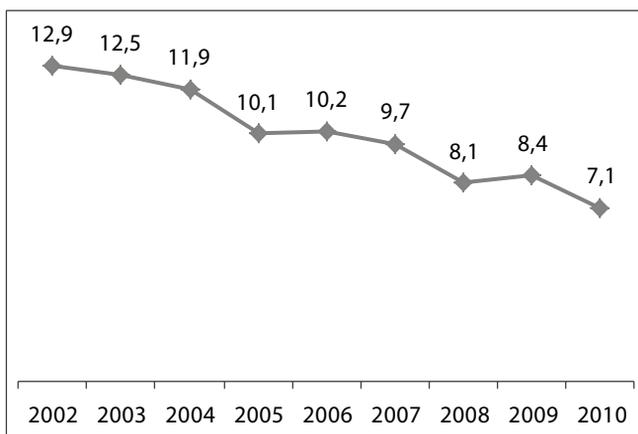


Figura 1 - Taxa média de desemprego no período janeiro a setembro, 2003-2010, em %.

Fonte: Pesquisa Mensal de Emprego - IBGE.

Em primeiro lugar, cabe esclarecer o que se entende por “desemprego natural”. De fato, essa expressão é um eufemismo para o que os economistas “clássicos” (no sentido keynesiano) denominavam de “pleno emprego” - uma situação em que todos os recursos da economia se encontram plenamente ocupados, inclusive a força

de trabalho. Nessas circunstâncias, o desemprego surge como uma “fricção” do mercado de trabalho, isto é, alguns trabalhadores sempre estão se “deslocando” de um segmento a outro do mercado de trabalho. Em um ambiente de flexibilidade plena de salários (reais e nominais), haveria também a possibilidade de alguns não aceitarem trabalhar pelo salário vigente (de equilíbrio entre oferta e demanda de mão de obra), mas esse seria um “desemprego voluntário”.

O ataque de Keynes a essa linha de raciocínio foi devastador, argumentando acerca da relativa rigidez dos salários nominais e, mais ainda, que o desemprego era “involuntário” já que resultava do que chamou de “insuficiência da demanda efetiva” e não de uma resistência dos trabalhadores em aceitar trabalhar por um salário menor. A Grande Depressão da década de 30 viria a confirmar a teoria de Keynes, visto que as pessoas aceitariam qualquer salário diante da alternativa de morrer de fome.

O contra-ataque da escola neoclássica pós-Keynes viria para substituir a expressão “pleno emprego” por “potencial” ou “natural”. Assim, o “produto de pleno emprego” passou a se chamar “produto potencial” – o máximo a ser alcançado na curva de possibilidades de produção – passando a admitir também a impossibilidade de uma taxa zero de desemprego e sim uma “taxa de desemprego natural”. O significado disso não foi apenas semântico. Por um lado, houve o reconhecimento da tendência ao equilíbrio das economias de mercado abaixo do pleno emprego (dando razão a Keynes) e, por outro, que a intervenção macroeconômica para reduzir o desemprego esbarra na “taxa natural”, sendo limitada ao curto prazo (tese das expectativas adaptativas) ou ineficaz (tese das expectativas racionais). Quer dizer, os “novos clássicos” e antecessores deram um jeito de fazer Keynes cair na sua rede, induzindo a pensar que o mercado, por si próprio, encontra a taxa mínima de desemprego compatível com a estabilidade de preços. O intervencionismo só geraria inflação.

Seguindo essa linha de raciocínio, com a taxa desemprego em algumas capitais ao redor de 5%, estaria o Brasil diante de sua “taxa de desemprego natural”? Obviamente que não. Além de a pesquisa abranger apenas as regiões metropolitanas, as menores taxas de desemprego estão concentradas nas regiões mais ricas do país, havendo

uma discrepância significativa com as capitais das regiões mais pobres: a taxa de desemprego em Salvador foi de 10,3%. Sua abrangência limita-se apenas ao mercado formal de trabalho, desprezando o setor informal da economia, na qual se concentra a maior parte dos trabalhadores de menor qualificação e salário. Tanto isso é verdade que a o rendimento médio apurado na pesquisa, no mês de setembro, foi de R\$1.443,94 – valor acima da média para os trabalhadores não especializados.

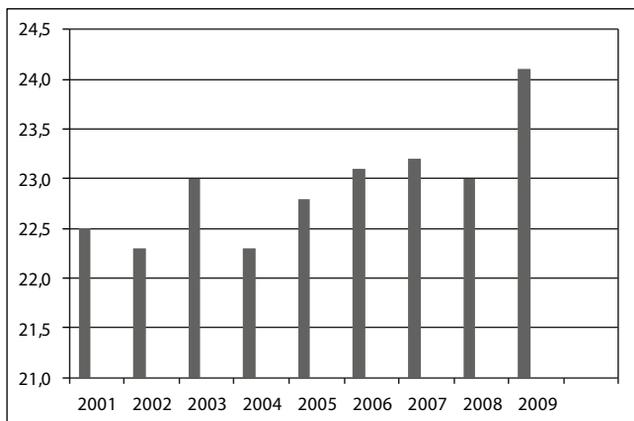


Figura 2 - Jovens de 18 a 20 anos que nem estudam nem trabalham, 2001-2009, em %.
Fonte: Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios – PNAD - IBGE.

Para incluir a maior parte da população ocupada na “taxa de desemprego natural” seria preciso enfrentar o problema da qualidade da educação, que faz com que elevado contingente de jovem permaneça à margem do mercado de trabalho formal. É paradoxal, inclusive, que o número de jovens que nem estuda, nem trabalha venha crescendo ao invés de diminuir. A única explicação para isso é que, apesar do aumento do nível de escolaridade, os jovens não saem preparados das escolas e universidades para enfrentar a acirrada competição no mercado de trabalho. Já o fato de muitos também não estudarem pode estar relacionado ao aumento das transferências do governo para as famílias de baixa renda sem exigência de contrapartida.

(11/2010)

Os mitos do PIB

A mídia deu grande destaque ao fato de o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro ter crescido 7,5% em 2010, o que nos coloca em 7º lugar no *ranking* das maiores economias do planeta. Afinal, o sonho do “Brasil potência” dos governos militares está prestes a ser realizado em um regime democrático. O que demonstra, entre outras coisas, que o PIB não tem ideologia. Essa sigla, de apenas três letras, é quase tão sagrada para os economistas quanto a vaca para os hindus. Mas não menos polêmica.

Normalmente, o PIB é usado como um indicador de riqueza do país. Edmar Bacha, que foi um brilhante economista acadêmico antes de se tornar banqueiro, escreveu uma deliciosa fábula (“O rei da Belíndia”) em que procura desmistificar o cálculo do PIB. Consta que, em um reino longínquo, certa vez passou um economista. O rei tão impressionado ficou com a habilidade do visitante para números, que o contratou para calcular a taxa de crescimento do pequeno reino. Para sua surpresa, o visitante apresentou um relatório não com uma, mas com três taxas diferentes de crescimento da Belíndia: uma democrática, outra de pobreza e outra de riqueza. O soberano, que já tinha ouvido falar da má fama dos economistas, desconfiou das três respostas e deu a mesma tarefa para seu principal conselheiro. Ficou ainda mais confuso ao perceber que o resultado trazido pelo seu próprio conselheiro era idêntico ao calculado pelo economista pelo critério de riqueza (quanto maior a renda individual, maior o peso). Só então compreendeu que o cálculo do PIB escondia a verdadeira situação do reino em que a maioria da população era pobre.

A própria afirmação de que o Brasil se tornou a sétima economia do mundo merece reparos. A comparação em dólar corrente, por si, é enganosa. O PIB é medido primeiro em reais e depois convertido em dólar. Ora, dependendo da taxa de câmbio (preço do dólar em reais), o valor em dólar do PIB pode ser maior ou menor sem que isso represente, de fato, mudança alguma no produto (valor dos bens e serviços finais produzidos pela economia). O PIB brasileiro

atualmente é alto em dólar porque a moeda norte-americana está desvalorizada em relação à moeda brasileira (cada real compra mais dólar). Por essa razão, a comparação do PIB entre os países deve ser feita pelo critério de paridade do poder de compra que, a partir de uma cesta de mercadorias produzidas em todos os países, supõe que o dólar tenha o mesmo poder de compra em todos os países.

Outra forma de calcular o PIB, além do produto e da renda, é pela despesa. Por esse critério, quanto maior for o consumo (das famílias, empresas, governo e resto do mundo) maior o PIB. Uma catástrofe, como o recente tsunami no Japão, aumenta o PIB: mais bens (casas, veículos, eletrodomésticos, etc.) terão que ser adquiridos para substituir os que foram levados pela água e isso aumenta o PIB. Ou seja, uma tragédia, por mais absurdo que possa parecer, aumenta o PIB.

Altas taxas de crescimento só são sustentáveis com elevado investimento, como é o caso da China que poupa praticamente metade da renda que produz. Mas como ignorar os custos desse crescimento para o meio ambiente? Crescimento é apenas parte do desenvolvimento de um país, segundo a ONU, que, a partir das pesquisas de Amartya Sen (economista indiano, Nobel de Economia em 1998), criou o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) – que mede a desigualdade social de um país pelos indicadores expectativa de vida, renda per capita e educação. A posição do Brasil, em 2010, no IDH, entre 169 países, foi a 75^a. O que comprova que a afirmação de que o Brasil é a sétima economia do mundo não passa de um novo mito.

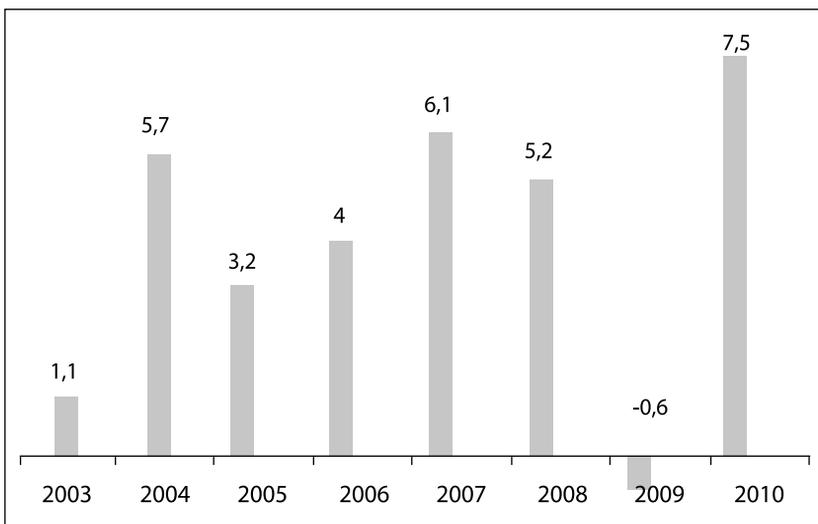


Figura 1 - Evolução do PIB no governo Lula (2003-2010) - em %.
 Fonte: IBGE.

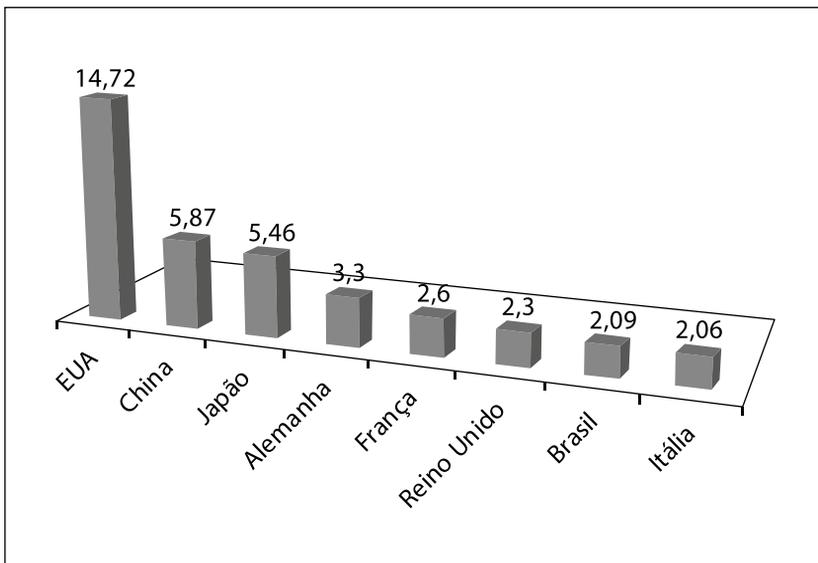


Figura 2 - Classificação das maiores economias do mundo pelo PIB (em US\$ trilhões).
 Fonte: IBGE.

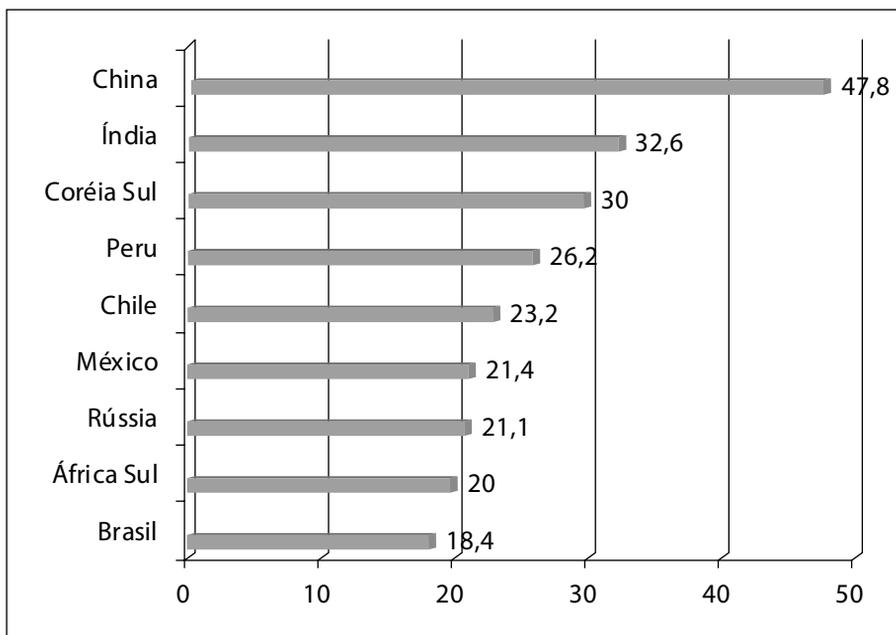


Figura 3 - Taxa de investimento em 2010, em % do PIB.

Fonte: Folha de SP, 04/03/2011.

(04/2011)

Prêmio Nobel, inflação e desemprego

Era uma segunda-feira, do dia dez de outubro, quando a Real Academia de Ciências da Suécia anunciou os vencedores do Prêmio Nobel de Economia de 2011. Os ganhadores foram, para variar, os norte-americanos Thomas Sargent (Universidade de Nova York) e Christopher Sims (Universidade de Princeton)¹. Segundo o informado pela Academia, ambos foram premiados pela “pesquisa empírica sobre causa e o efeito na macroeconomia”. O prêmio, a ser dividido entre eles, corresponde a cerca de um milhão e meio de dólares. Dos dois, o mais conhecido no Brasil é o primeiro, classificado dentro da escola novo-clássica (ou das expectativas racionais) pela sua contribuição na construção de uma terceira versão da curva de Phillips, que ficou conhecida como versão de Lucas e Sargent.

Antes de chegar a este ponto, devemos contar a história da própria curva de Philips, cujo desenvolvimento serve como referencial para o entendimento do estágio atual da macroeconomia. Seu nome deve-se a um estudo empírico publicado, em 1958, pelo economista inglês A. W. Phillips, no qual ele verificou uma relação negativa estável entre a taxa de desemprego e a taxa de variação dos salários nominais no Reino Unido, entre 1861 a 1957.

Posteriormente (1960), os economistas norte-americanos Robert Solow (Prêmio Nobel, 1987) e Paul Samuelson (Prêmio Nobel, 1970) usaram a mesma metodologia em um estudo sobre os EUA, porém substituindo a taxa de salários nominais pela taxa de inflação, considerando que não havia diferença significativa entre elas. A partir disso, chegou-se a teoria do “trade-off” entre inflação e desemprego, em que as autoridades econômicas poderiam sempre escolher entre mais inflação e menos desemprego (ou vice-versa), mas não poderiam ter as duas coisas ao mesmo tempo. O formato da curva de Phillips original é mostrado na figura 1, em que P é o nível geral de preços, U é a taxa de desemprego e CPh a curva de

¹ Dez entre os dez últimos Prêmios Nobel de Economia foram ganhos por economistas norte-americanos. Em apenas quatro ocasiões dividiram o prêmio com economistas de outras nacionalidades (dois britânicos, em 2003 e 2010, um norueguês, em 2004, e um israelense, em 2005).

Phillips. Movendo-se para a esquerda, pode-se reduzir U , porém à custa do aumento de P ; movendo-se para a direita, ocorre o contrário.

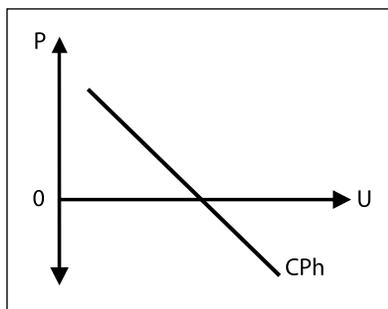


Figura 1 - Primeira versão da curva de Phillips*.

* versão original de 1958, modificada por Samuelson-Solow (1960).

A curva de Phillips teve grande aceitação entre os seguidores da teoria keynesiana (iniciada pelo economista britânico John Maynard Keynes) porque introduzia a preocupação com a inflação, inicialmente ausente no modelo IS-LM (síntese neoclássica, formulada por John Hicks, Prêmio Nobel, 1972), que considerava os preços como fixos abaixo do pleno emprego. A partir de meados da década de 70, essa primeira versão da curva de Phillips passou a ser contestada, principalmente, por não conseguir explicar o fenômeno da estagflação (ocorrência simultânea de desemprego crescente e inflação elevada), que viria a predominar na economia mundial nos anos subsequentes.

A partir dessa crítica, surge a segunda versão da curva de Phillips (aceleracionista). Isso refletia uma reação dos herdeiros da tradição clássica (monetaristas) à queda de prestígio da teoria keynesiana. Seus principais expoentes, os norte-americanos Milton Friedman e Edmund Phelps, também ganharam, em momentos diferentes (o primeiro, em 1976; o segundo, em 2006), o Prêmio Nobel de Economia. Para Friedman, a inflação é sempre causada pela expansão da oferta monetária acima da taxa de crescimento do produto real. Admitia, entretanto, que, por causa das expectativas dos agentes econômicos quanto à inflação futura, a moeda poderia não ser neutra no curto prazo (uma expansão monetária poderia reduzir o desemprego à custa de maior inflação).

Friedman introduziu também o conceito de “taxa natural de desemprego” e uma regra de formação das expectativas pelos agentes que se baseava na inflação passada (expectativas adaptativas). A principal conclusão foi a de que, ao ajustarem suas expectativas de inflação com base na taxa de variação de preços passada, os agentes aprendem com os seus próprios erros. Uma vez que a inflação seja totalmente antecipada (no longo prazo), a economia retorna à sua taxa natural de desemprego, porém a inflação terá se acelerado. Na figura 2, observa-se o processo de adaptação das expectativas com o movimento da curva de Phillips de curto prazo (CPh cp) para a direita. Quando a inflação passada é plenamente incorporada nas expectativas, a curva de Phillips de longo prazo (CPh lp) se transforma em uma reta vertical e o desemprego volta para sua taxa natural (U_n), porém a inflação será maior (P_1 ao invés de P_0).

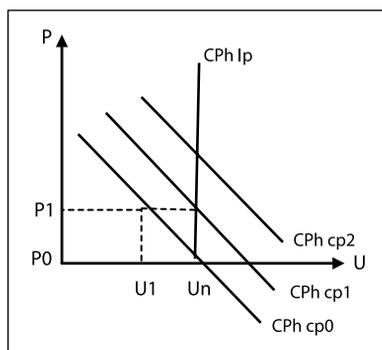


Figura 2 - Segunda versão da curva de Phillips (aceleracionista).

A terceira versão da curva de Phillips foi feita pela chamada escola novo-clássica, em que Robert Lucas (que também ganhou o Nobel de Economia, em 1995) e Thomas Sargent são os principais expoentes. Segundo essa versão, os agentes econômicos olhariam para o futuro para formar suas expectativas de variação de preços e não para o passado. Os agentes são racionais, à medida que não sofrem ilusão monetária e apenas as variáveis reais (preços relativos) são relevantes nas suas decisões. Segundo a hipótese das expectativas racionais, os agentes conhecem toda a informação disponível e não cometem erros de avaliação, de modo que a taxa

de desemprego real coincide com a taxa de desemprego natural, tanto no curto como no longo prazo (a curva de Phillips seria sempre vertical).

A única possibilidade de isso não acontecer seria se os agentes cometessem erros de previsão por causa de informações incompletas ou imperfeitas. Essa hipótese ficou conhecida como a curva de oferta de Lucas, que é mostrada na figura 3. Suponha que haja uma expansão monetária não antecipada pelos agentes. Nesse caso, os trabalhadores confundiriam aumentos de preços com aumentos do salário real e ofertariam mais trabalho, com a curva de demanda agregada de curto prazo (DAcp) se movendo para a direita e o produto potencial (Y_p) aumentando para Y_1 (do ponto A para B), enquanto os preços sobem de P_0 para P_1 .

As firmas, erroneamente, também acreditam que P_1 está acima dos preços esperados P^e e aumentam a produção (a curva de Phillips volta a ser válida). No longo prazo, quando as informações são corrigidas, o aumento da oferta de moeda será totalmente antecipado pelos agentes e P_1 será igual a P^e . Na figura 3, isso é representado pela passagem do ponto B para C, com a curva de oferta agregada de curto prazo (OAcP) movendo-se para a esquerda, até tornar-se vertical (OAlp). No final, o produto volta para o seu nível potencial (Y_p) e o desemprego retornar à taxa natural. A economia real não será afetada e tudo que restará será mais inflação (P_2).

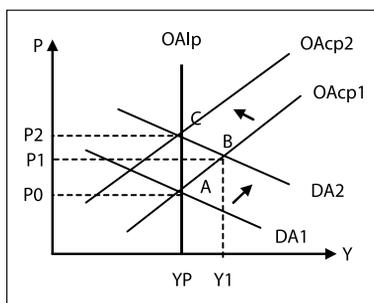


Figura 3 - Terceira versão da curva de Phillips (expectativas racionais*).

* Curva da oferta de Lucas de longo prazo.

Da aceitação da segunda versão da curva de Philips (acelera-
cionista) ou da terceira (expectativas racionais) depende a gestão da

política monetária pelo Banco Central. Se optar pela primeira versão, a autoridade monetária terá êxito na redução do desemprego apenas no curto prazo e com maior instabilidade econômica (inflação). Caso siga os preceitos da escola novo-clássica, deverá abrir mão do elemento surpresa e praticar uma política monetária previsível, de modo a ganhar a confiança dos agentes econômicos (aposta na credibilidade). Apenas o mercado deve determinar o nível de emprego, enquanto a autoridade monetária terá como única função monitorar a estabilidade dos preços. Este último caso representa a base de sustentação teórica da política de metas de inflação.

O sistema de metas de inflação foi adotado no Brasil seis meses após a implantação do regime de câmbio flexível (janeiro de 1999). Sua filosofia está de acordo com a proposta da teoria das expectativas racionais, em que a função da autoridade monetária praticamente se limita ao controle da inflação. Para atingir esse objetivo, o Banco Central (Bacen) anuncia metas de médio prazo para a inflação e age – através do Comitê de Política Monetária (Copom) – com base em projeções da inflação (sendo o IPCA o principal indicador). O sistema é composto pelo centro da meta e um intervalo de tolerância de 2 pontos percentuais para cima ou para baixo. Desde 2005, o Bacen tem fixado o centro da meta anual de inflação para o País em 4,5%. Normalmente, tem conseguido alcançar a meta, pelo menos, no limite superior. A maior divergência ocorreu em 2002, último ano do governo FHC, quando o limite superior da meta era de 5,5% e o IPCA foi de 12,53%.

(11/2011)

Breve história da especulação financeira

“Quando eu era jovem, chamavam-me jogador. Depois que a escala de minhas operações aumentou, tornei-me conhecido como especulador. Hoje me chamam de banqueiro. Mas venho fazendo a mesma coisa o tempo todo”.

(Sir Ernest Cassell, banqueiro de Eduardo VII)¹

O amor dos holandeses pelas flores pode ser explicado, em parte, pela geografia dos Países Baixos, cujo terreno plano e solo fértil são perfeitos para o seu cultivo. De todas as flores, a mais valorizada era a tulipa. Porém, no início do séc. XVII, registrou-se um dos primeiros episódios de especulação financeira de que se tem notícia: a Mania das Tulipas. Por causa de um vírus que infectava o bulbo, como ficou se sabendo depois, havia incerteza em relação à cor da flor. As variedades mais exóticas alcançaram preços exorbitantes, o que estimulava a especulação.

Surgiu nessa época um mercado futuro de tulipas: os vendedores prometiam entregar um bulbo de determinado tipo e peso na primavera seguinte; e os compradores adquiriam o direito a essa entrega. Nesse meio tempo, podiam ser feitos ajustes em dinheiro por qualquer diferença no preço de mercado. Para quem acha hoje que o mercado de derivativos² é uma inovação, basta lembrar que essas transações eram feitas em 1636, durante o auge do surto especulativo. Inesperadamente, em 1637, o mercado de tulipas quebrou sem que houvesse uma razão clara para isso, exceto que a primavera se aproximava e que a entrega dos bulbos deveria ser feita. Circularam boatos de que não havia mais compradores

¹ Citado por Chancellor (1999).

² Derivativo é um valor mobiliário, criado por contrato entre as partes, que deriva seu valor dos valores de outras variáveis (chamado ativo-objeto). Por exemplo, o valor de uma opção de ação (de compra ou venda) depende do preço da ação no mercado à vista. São utilizados para limitar o risco de flutuações inesperadas de preço do ativo em questão e para obter ganhos especulativos. Seu grande atrativo é permitir operar “alavancado”, isto é, o participante entra no mercado com apenas uma pequena fração do valor da transação. Em geral, o alvo da negociação das variações de preço do ativo-objeto ao longo do período do contrato. Tanto que a maioria das operações são encerradas antes do vencimento.

e o preço das tulipas despencou. Os contratos não foram honrados e os especuladores faliram. A “tulipomania” tinha chegado ao fim, mas o desejo de ganhar dinheiro fácil não.

Esse exemplo serve para mostrar como é antiga a história da especulação financeira. Cada episódio tem uma explicação própria, mas o ciclo é sempre o mesmo: na euforia, o céu é o limite para os ganhos; quando o movimento se inverte, não existe limite para as perdas. Vejam o que acontece com a atual crise financeira global. Todos sabiam que havia uma “falha geológica” crescendo em ritmo acelerado no sistema. Os sinais de desaquecimento da economia norte-americana eram visíveis. Mas ninguém se preocupa em olhar as “fundações” do sistema enquanto o lucro chega fácil e rápido. Eis que, de repente, irrompe um forte abalo sísmico que derruba não só edifícios gigantescos de *Wall Street*, a Meca do capitalismo financeiro global, mas que se espalha pelas principais bolsas do mundo inteiro. Em um só dia (29 de setembro de 2008), o principal índice de ações nos EUA (*Dow Jones*) acumulava perdas de US\$1,2 trilhão - o equivalente ao PIB brasileiro de 2007.

O calendário assinalava o início da pior crise que o capitalismo já havia experimentado desde o fatídico dia 24 de outubro de 1929, quando teve início a Grande Depressão. Nesse dia, o valor das ações negociadas na Bolsa de Nova Iorque começou a desabar e a economia entrou em crise profunda, milhares de empresas foram à falência, mais de cinco mil bancos quebraram e milhões de pessoas perderam seus empregos. No pior ano da Depressão (1932), o índice *Dow Jones* acusava uma queda de 90% em relação ao pico de 1929.

O economista inglês John Maynard Keynes tem o seu nome associado à Grande Depressão de 1929. A princípio, ninguém lhe deu ouvidos. Vigorava a crença de que o mercado se autorregulava. Seu principal livro (*Teoria Geral do Emprego, do Juro e do Dinheiro*) só seria publicado em 1936, quando a crise já se encontrava bastante adiantada. Não se sabe ao certo se a atual crise financeira global atingirá a economia real com a mesma intensidade que naquela época. Porém, não resta dúvida que os movimentos de praticamente todos os governos para tentar evitar o pior

se inspiram nos ensinamentos de Keynes para diminuir o sofrimento provocado pelas crises cíclicas do capitalismo. Quando surge uma crise de confiança, é inútil continuar, como faziam os economistas ortodoxos da época, mantendo a fé cega que o mercado irá resolver sozinho o problema. A origem da crise é a escassez de demanda. Cabe ao Estado dar o “empurrão” inicial, aumentando os seus gastos para estimular o setor privado a recuperar a confiança e fazer o mesmo. Para Keynes, o investimento privado depende da taxa de juros do mercado: quanto mais baixa, maior o retorno do investimento realizado. Isso explica porque, atualmente, a taxa de juros norte-americana é praticamente zero em termos nominais, e negativa em termos reais (descontada a inflação prevista).

Antes de ser uma crise provocada pelo estouro da “bolha” imobiliária norte-americana, esta é uma crise gerada pelos excessos cometidos no mercado de crédito. O crédito barato deu origem ao *subprime* – empréstimos de segunda linha para aquisição de imóveis – compras alavancadas e outras inovações nos mercados de derivativos financeiros que desencadearam a atual crise. Quando todos parecem sair no lucro, a preocupação com risco tende a se reduzir. As financeiras especializadas em financiamento imobiliário reduziram as exigências e aumentaram perigosamente as operações, multiplicando as suas comissões. Entre 2000 e 2005, o valor de mercado das casas cresceu 50% e houve um *boom* de novas construções.

O estímulo ao endividamento, por sua vez, era fruto da valorização dos preços dos imóveis. Quando a expectativa é de que o preço de uma casa cresça mais do que o custo do empréstimo para adquiri-la, faz todo sentido comprar um segundo imóvel para aluguel. O mecanismo que permitia o acesso fácil ao crédito era o seguinte: nos primeiros dois anos do empréstimo, as financeiras cobravam juros abaixo do mercado para atrair clientes de menor renda. Após esse período, quando uma taxa de juros mais alta passasse a ser cobrada, a hipoteca seria refinanciada com base no preço mais alto do imóvel, o que geraria mais comissões para os prestadores e permitiria o pagamento pelos devedores. Quando o preço das casas despencou, todo o sistema veio abaixo. A garantia para os empréstimos “virou pó”, no jargão do mercado financeiro.

Como a crise imobiliária contaminou o resto do sistema? Tudo começou quando um desses “gênios das finanças”, que trabalhava no banco de investimentos *Salomon Brothers*, teve a ideia de “fatiar” os títulos, separando as obrigações de seus dividendos. Esse processo, conhecido como “securitização”, permitiu aos bancos transformar diversos ativos antes sem liquidez em papéis negociáveis. A ideia foi aplicada ao gigantesco mercado de hipotecas norte-americano e levou a criação de títulos “sintéticos”, nos quais os juros e o pagamento do principal eram divididos e negociados como obrigações separadas. Quando os devedores de hipotecas ficaram inadimplentes, a base do sistema veio abaixo. Depois que o banco *Lehman Brothers* quebrou, em setembro de 2008, é que se percebeu a profundidade da fenda que o terremoto das finanças globais tinha aberto no sistema financeiro norte-americano. Vários bancos precisaram ser socorridos (*Bears Stearns, Merrill Lynch e Citibank*), e também a maior seguradora do mundo (AIG) e as gigantes do crédito imobiliário (*Freddie Mac e Fannie Mae*).

A crise financeira atingirá o Brasil, e mais ainda, afetará a economia real? Infelizmente, sim. O contágio é inerente à globalização das economias. E o Brasil já sofre os efeitos da crise. O primeiro sinal foi o aumento da saída de capital externo da Bolsa brasileira. O Ibovespa³, depois de ultrapassar o patamar de 70.000 pontos começou a despencar até atingir os 40.000 pontos. Em dólares, a Bovespa encolheu em mais de um terço em 2008 (o valor de mercado das empresas negociadas na Bolsa caiu cerca de 40%).

O aumento do preço do dólar, por outro lado, trouxe prejuízos inesperados para várias empresas brasileiras que operavam alavancadas no mercado de derivativos. Os casos mais conhecidos são da Sadia e da Aracruz, mas várias outras grandes empresas brasileiras sofreram pesadas perdas financeiras. No setor bancário, ainda não vazaram informações de grandes dificuldades, além de uma ou outra corretora de pequeno porte. Mas, certamente, haverá aumento da concentração bancária, a exemplo do que ocorreu com a fusão do Itaú com o Unibanco.

³ O Ibovespa é um índice “teórico” das 66 ações mais negociadas no pregão da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) e a sua valorização é calculada pelo número de pontos.

O setor de automóveis, tanto lá nos EUA como aqui no Brasil, é um dos mais afetados pela crise. Financiamento de 72 meses para automóveis novos e usados para clientes com renda baixa permitiu aumento das vendas e lucro para as financeiras de veículos. Assim como lá nos EUA, quando o preço das casas ruiu e os tomadores não conseguiram mais refinar suas hipotecas, aqui não demorou a se perceber que os automóveis usados como garantia valiam menos que os empréstimos contraídos para compra.

Com a desaceleração da economia mundial, as exportações brasileiras de *commodities* também são afetadas. A Vale do Rio Doce demitiu 1.300 funcionários e deu férias coletivas até fevereiro para outros 5.500 na expectativa de que a demanda mundial de ferro se recupere. O preço de outras *commodities*, como a soja, também se reduziu. O caso mais dramático é o do petróleo, cujo barril (que chegou a mais de US\$145) caiu para US\$40, fazendo com que a Petrobras redimensione seus investimentos.

O fim de ano chegou com a notícia de que 40 mil postos de trabalho foram cortados no mês de novembro. Com o dólar mais caro, os índices de preços sinalizam uma elevação da inflação por conta do aumento dos preços dos importados. Seca no Sul e enchentes no resto do país também não são boa notícia para a agricultura. Diante disso, as previsões de crescimento do PIB para 2009 baixaram para 4% ou menos.

Haverá razão para sermos pessimistas com a economia em 2009? Se depender da maioria dos economistas, sim. Mas não devemos esquecer que a economia já foi chamada de “ciência lúgubre”. Os economistas parecem sempre apostar no pior, talvez porque, se estiverem errados, sairão no lucro. Antes que o pessimismo tome conta, convém lembrar o comentário de um economista polêmico (Roberto Campos): “Há três maneiras de um homem conhecer a ruína: a mais rápida é pelo jogo; a mais agradável é com as mulheres; a mais segura é seguindo os conselhos de um economista”.

(12/2008)

Afinal, do que falam os economistas?¹

“Em alguns países, há pequenos grupos radicais que se recusam a falar a língua oficial e a maioria dos cidadãos não pode entendê-los. Eles são chamados de separatistas. No nosso país, nós temos o mesmo tipo de grupo. Eles são chamados de economistas”

A citação acima é uma das muitas piadas sobre economistas que circulam na internet. A maioria das pessoas não gosta do assunto, não lê essa parte do jornal e não suporta ver entrevistas de economistas na televisão. Economistas falam uma linguagem complicada, logo rotulada de “economês” por analogia ao “javanês”². Ainda assim, de quando em quando, alguém pode se surpreender dando uma olhada naquela seção de jornal que explica onde aplicar dinheiro, nos índices que reajustam os contratos de aluguel, nas alternativas para pagar imposto e assim por diante. De fato, não há como escapar da economia.

Apesar de contrariar o senso comum, a economia teima em dominar o noticiário econômico e, ao longo dos anos, foi ocupando na imprensa escrita o espaço antes monopolizado pelo futebol. Quase todos dão palpites sobre economia, assim como no futebol. É raro escutar uma palestra sem que o tema não esteja presente. O problema é que a maioria não tem a mínima ideia sobre o que está falando. Recentemente, Bernardinho revelou em entrevista que ganha mais dinheiro dando palestra em empresas do que como técnico da seleção brasileira masculina de vôlei. Mano Menezes, técnico da seleção brasileira de futebol, segue pelo mesmo caminho³. Enquanto isso, os economistas ficam falando para as paredes. Na atividade de professor de economia, não foram poucas vezes que tive essa impressão.

Seguindo o provérbio capitalista de que “tempo é dinheiro”, a TV criou a figura do “analista econômico”. Foi um achado: finalmente descobriu-se alguém que pode “traduzir” o que os economistas falam. Não conhecendo os fundamentos da ciência econômica, tais intérpretes invadem a “telinha” com um ar de suprema sabedoria ao desfilarem

¹ Texto escrito pelo Organizador deste livro e publicado, originalmente, no jornal “Diário de Santa Maria” em janeiro de 2011.

um rosário de superficialidades. Recentemente, com o avanço da computação, descobriram os gráficos econômicos. As pobres criaturas fazem análises como quem aperta o botão de subir e descer de um elevador. Nada sabem dizer sobre as causas do que quer que seja.

O que a economia tem de diferente em relação às demais ciências é que a atividade de um indivíduo isolado está sempre incompleta. Um matemático, por exemplo, aprova um teorema fechado em seu próprio raciocínio e não precisa de mais ninguém para chegar ao resultado. Chegando ao fim de um raciocínio lógico, simplesmente conclui com a clássica frase “como queríamos demonstrar”. Um economista, ao produzir uma teoria, tem que levar em conta que a ação de um agente econômico provoca uma reação em cadeia nos demais, cujos efeitos e inter-relações são difíceis de prever⁴.

Para ser chamada de ciência, a economia teve que recorrer à dedução para buscar um elo comum entre todos os indivíduos, e isso foi encontrado no *interesse próprio*⁵. Aliás, foi o velho e legítimo escocês Adam Smith (vulgo “Pai da Economia”) quem primeiro tratou disso no clássico *A Riqueza das Nações*, publicado pela primeira vez, em 1776. Cada um, agindo em favor do seu próprio interesse, é conduzido por uma “mão invisível” que acaba favorecendo o interesse de todos. Se o egoísmo é inato no ser humano, o que se tem a fazer é tirar proveito disso⁶. Por esse raciocínio, o lucro é legítimo e o capitalismo terá longa vida pela frente porque supostamente é o sistema que melhor representa a natureza egoísta do ser humano.

Até que ponto Adam Smith foi usado como cimento de uma ideologia em defesa do capitalismo, é uma questão que merece reflexão. Sua ênfase ao autointeresse, na verdade, reduzia-se a entender como funcionam as trocas no mercado. Em outra obra precursora e menos conhecida (*Teoria dos Sentimentos Morais*), Smith enfatiza a “simpatia” pelo semelhante e o papel das considerações éticas no comportamento humano – aspectos relegados ao esquecimento pela teoria econômica contemporânea⁷.

A escola clássica (de Smith, Ricardo, Malthus, Say, etc.) foi sucedida pela escola neoclássica ou marginalista (de Marshall, Jevons, Walras, etc.) que, a partir do final do séc. XIX, se encarregou de difundir no

meio acadêmico as vantagens do mercado. Apesar da falta de clareza dessa corrente, seus discípulos espalharam a boa nova pelo planeta com tanta convicção que logo ficaram conhecidos como “fundamentalistas do mercado”. Eles foram chamados de “ortodoxos” por Keynes que, para explicar a principal causa da Grande Depressão dos anos 30 (insuficiência de demanda), teve que usá-los como alvo. Como escreveu no prefácio da sua obra fundamental (*Teoria Geral*), “a dificuldade não está nas novas ideias, mas em se fugir das velhas”⁸. Nunca uma frase foi tão verdadeira. Ainda hoje essas velhas ideias insistem em disfarçar-se em modelos matemáticos que escondem seus pressupostos⁹.

Apegar-se às velhas ideias não é um privilégio só da direita. É também da esquerda. Joan Robinson, certamente uma “keynesiana não bastarda”, tem um texto em que reproduz um diálogo verídico com um professor marxista após a queda do muro de Berlim. É incrível como, em se tratando de ortodoxia, os extremos se aproximam¹⁰. Respeitando Oscar Niemeyer, o nosso fiel e centenário comunista, chega a ser cômico escutar o malabarismo verbal dos militantes comunistas para trazer Marx para uma época completamente diferente da sua.

Até aonde tudo isso nos leva? A entender como a economia pode ser útil na vida das pessoas, exatamente por aquilo em que os economistas são mais criticados: pelas suas divergências. Imagine, observou John K. Galbraith com sua fina ironia, que os economistas tivessem chegado a um consenso sobre alguma coisa e estivessem todos errados! Seria, certamente, muito pior. A controvérsia existe exatamente pela complexidade das relações humanas. Nos fenômenos naturais, existe uma cadeia de causas que liga diretamente um conjunto de fatos a outro. Nos acontecimentos sociais, não estão envolvidos apenas fatos, mas também as visões dos participantes. O objeto de análise da economia é sempre um alvo em movimento: de um lado, os participantes buscam entender a situação; de outro, tentam influenciar a situação. O megaespeculador George Soros denominou isso de “teoria da reflexividade”.¹¹

A economia tem a fama de ser uma “ciência lúgubre”, razão pela qual os economistas são vistos como mensageiros de más notícias. Se você pesquisar as projeções feitas pelos economistas para 2010, verá que são

todas pessimistas. No entanto, em termos macroeconômicos, 2010 foi o “melhor ano de nossas vidas”. Provável crescimento do PIB de 7,5% (a maior taxa em 30 anos), desemprego baixo (ao redor de 6% contra 10% nos EUA) e inflação de 5,9% que, apesar de superar a meta de 4,5%, ainda é bastante baixa para os padrões brasileiros¹².

Quer dizer então que entramos em um círculo virtuoso de crescimento? Talvez. Como o Brasil não é uma ilha, o futuro depende, em parte, da recuperação da economia mundial. Existem três possibilidades representadas pelo formato das letras V, U ou W¹³. Como pode deduzir o leitor que teve a paciência de chegar até aqui, esse é mesmo o tipo de resposta que se poderia esperar de um economista!

² “O homem que sabia javanês” é um conto do escritor brasileiro Lima Barreto sobre um malandro que finge saber o javanês para conseguir um emprego e fica famoso como um dos únicos tradutores desse idioma.

³ Isso sem falar nos gurus de autoajuda que lotam auditórios. Tempos atrás, em uma reprise de uma dessas palestras em uma TV pública, vi um deles falando por mais de uma hora. Fiquei admirado como uma pessoa pode falar por tanto tempo sem dizer nada de serventia.

⁴ “O matemático que aprova um teorema [...] termina a sua demonstração com a frase ‘como queríamos demonstrar’ e pronto. Fechados em si, nos seus raciocínios, os teoremas se bastam [...] Porém, a economia [...] nunca termina completamente na ação de uma só pessoa. O que eu produzo é consumido por outra pessoa, que paga impostos a um governo, que paga uma dívida a um banqueiro, que empresta à empresa onde trabalho. São milhões de relações encadeadas. A Economia, a teoria, os modelos tentam resumir todas essas relações em algumas poucas relações básicas” (SCHWARTZ, 1991).

⁵ “Quando os economistas pensaram em um princípio que tivesse na Economia aplicação universal e poder de explicação equivalente ao desempenhado pela gravidade na mecânica celeste, encontrou-se tal principio no *interesse próprio*” (SHACKLE, 1991, p. 245).

⁶ “Não é da benevolência do açougueiro, do cervejeiro ou do padeiro que devemos o nosso jantar, mas de sua busca dos seus próprios interesses. Dirigimo-nos não ao seu humanitarismo, mas ao seu amor-próprio e jamais falamos a eles das nossas necessidades e sim de suas próprias vantagens” (SMITH, 1776).

⁷ “O apoio que os crentes e defensores do comportamento autointeressado buscaram em Adam Smith é na verdade difícil de encontrar quando se faz uma leitura mais ampla e menos tendenciosa da obra smithiana. Na verdade, o professor de filosofia moral e economista pioneiro não teve uma vida de impressionante esquizofrenia. De fato, é precisamente o estreitamento, na economia moderna, da ampla visão smithiana dos seres humanos que pode ser apontado como uma das principais deficiências da teoria econômica contemporânea” (SEN, 2008, p. 44).

⁸ “As ideias aqui expressas de forma tão laboriosa são extremamente simples e deveriam ser óbvias. A dificuldade não está nas novas ideias, mas em se fugir das velhas” (KEYNES, 1936).

⁹ “A teoria ortodoxa que produziu as doutrinas atacadas por Keynes há 30 anos nunca foi formulada com clareza: ele foi obrigado a construir um alvo para derrubá-lo. Hoje, esse alvo está sendo usado como base de modelos construídos em termos matemáticos e por isso tem que apresentar-se de maneira mais coerente. Os praticantes dessa linha, porém, em geral evitam deixar claro quais de seus pressupostos são necessários às conclusões que formularam, e quais os que são usados meramente para excluir complicações não essenciais” (ROBINSON, 1979).

¹⁰ “Não faz muito tempo, estive provocando um afável professor da ex-cortina de ferro. Ataquei vários pontos que considero defeituosos em Marx e ele os defendeu com os argumentos de sempre. Por fim perguntei: considera Marx um super-homem ou pensa que ele, embora um grande gênio, era um ser humano? É claro que era humano (respondeu ele). Então podia cometer erros? Sim (respondeu ele). Se importaria de me citar um desses erros? Seria um exagero dizer que o professor hesitou, mas ele certamente mudou de assunto” (ROBINSON, 1988).

¹¹ Qualquer pessoa que atue em mercados nos quais os preços mudam continuamente sabe que os participantes sofrem grande influência dos eventos ocorridos nos mercados [...] A própria ideia de que os acontecimentos no mercado podem afetar as curvas de oferta e demanda (significa) que os preços deixariam de ser determinados de um único modo. Em vez de equilíbrio, teríamos preços flutuantes. Isso levaria a um estado de coisas devastador. Todas as conclusões da teoria econômica deixariam de ter relevância para o mundo real” (SOROS, 2008).

¹² O IPCA acumulado em doze meses alcançou o recorde de 4.922% em junho de 1994 (mês da implantação do Plano Real), fechando naquele ano com a taxa acumulada de 916%.

¹³ “**V, U ou W?** As diferentes formas de recuperação refletem seu vigor relativo ou sua sustentabilidade. A recuperação **V** é rápida e vigorosa; a recuperação **U** é lenta e frágil e a recuperação **W** é um mergulho duplo, no qual a economia experimenta uma recuperação rápida, antes de afundar outra vez. Nesse momento, o cenário mais provável é de uma recuperação em forma de **U** nas economias avançadas, com o crescimento fraco, abaixo do comum por alguns anos” (ROUBINI; MIHM, 2001, p. 299).

Profissão Economista¹

O que você vai ser quando crescer? É relativamente fácil, quando criança, responder a essa pergunta. Geralmente, os meninos escolhem profissões mais aventureiras, digamos, as que vão de bombeiro até astronauta. Já as meninas, quase invariavelmente, escolhem profissões de mais *glamour*, tipo atriz ou modelo.

Na adolescência, a certeza acaba. Para desespero dos pais, quase ao final das inscrições para o vestibular, revelam estar em dúvida sobre o que escolher. E, infelizmente, muitas vezes acabam escolhendo a profissão errada. Trocarão de curso no meio do caminho ou serão eternamente insatisfeitos com a sua profissão.

O problema é tão preocupante que o próprio Ministério da Educação (MEC) estuda a possibilidade de implantar um modelo de ciclos iniciais, no qual o estudante universitário cursaria algumas disciplinas gerais antes de se decidir pela carreira. A ideia é que, se melhor informado sobre os currículos de cada curso, o risco de erro na escolha da profissão seja menor.

Mas, afinal, qual critério é mais adequado para escolher um curso? Alguns responderão que é a perspectiva de um emprego imediato. Outros dirão que o atrativo maior é o retorno financeiro. Há os que procuram simplesmente o *status* de algumas profissões, como a de médico ou advogado. Haverá também aqueles que optam por um curso como quem acompanha as tendências da moda. Nesse caso, parece que funciona uma espécie de “efeito manada” – aonde um vai, os outros vão atrás.

O fato é que nenhum curso, *a priori*, garante emprego, salário alto ou *status*. É claro que existe muita propaganda do tipo “garanta sua vaga no mercado de trabalho,” fazendo o curso “x” na instituição “y”. Trata-se de pura enganação. Em qualquer profissão existe gente que tem tudo isso e gente que não tem. O que diferencia uns de outros é o

¹Texto de autoria do organizador. Versão modificada de artigo publicado originalmente no jornal “Diário de Santa Maria”, com o título “A escolha da profissão”.

seu esforço pessoal e a qualidade dos cursos e instituições de ensino. Em uma palavra: o conhecimento faz a diferença. Diploma pendurado na sala não “enche barriga de ninguém, usando uma expressão chula.

Peço perdão também por advogar em causa própria. Vou falar da profissão de economista. O que leva alguém a optar por esse curso? Poderia argumentar que a faixa salarial para profissionais bem-sucedidos é bastante alta. Mas creio que começa errado alguém que escolhe uma profissão por dinheiro. O retorno financeiro deve ser uma consequência e não uma causa da escolha profissional.

A primeira coisa que um sujeito deve saber é o que faz um economista. Não vale fazer piada e dizer que economista é aquele sujeito que não sabe do que está falando e o convence que a culpa é sua por não entender o que está dizendo. Essa piada contém um fundo de verdade. Segundo a economista inglesa Joan Robinson², “o método de análise econômica é um hábito de pensamento que, para qualquer um que o possua, aparece como simples senso comum. Uma pessoa só lhe dá valor quando começa a discutir com alguém que não o possui”.

Outro inglês, John Maynard Keynes, que foi um dos maiores economistas de todos os tempos, costumava dizer que “nesse jardim só entra quem sabe geometria”³. É dele a melhor definição que conheço de economista⁴:

[...] bons economistas, ou mesmo competentes, são os pássaros mais raros. Um assunto fácil, no qual muito poucos têm sucesso! O paradoxo encontra talvez explicação na necessidade do mestre-economista possuir uma rara combinação de dotes. Ele deve alcançar um alto padrão em várias direções diferentes e combinar talentos que não é comum encontrar unidos. Ele deve ser um matemático, historiador, homem público, filósofo – em algum grau. Ele deve entender símbolos e falar em palavras. Deve contemplar o particular em termos do geral, e tocar o concreto e o abstrato no mesmo voo de pensamento. Deve estudar o presente à luz do passado com os propósitos do futuro.

² ROBINSON, Joan. *Filosofia Econômica*. Rio de Janeiro: Zahar, 1979, p. 59.

³ Na verdade, segundo Robinson (1979), Keynes era um esnobe e não dava valor a opinião de ninguém além da sua. Mas isso não vem ao caso, neste momento.

⁴ Citado por SCHWARTZ, Gilson. Um pássaro raro. In: *Keynes: os 100 anos de um pensador econômico*. Folha de São Paulo. 05 jun. 1983, p. 8-9.

Keynes queria dizer que, para descobrir a beleza da economia (ou de qualquer outra ciência), é preciso aprender os seus fundamentos. Isso só se consegue com esforço e dedicação. E, julgo eu, é o que faz a diferença entre um profissional bem ou mal-sucedido. Seja ele um economista ou não.

Referências Bibliográficas

- ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 2009.
- BACHA, E. **Os mitos de uma década**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.
- BESSADA, O.; BARBEDO, C.; ARAÚJO, G. **Mercado de Derivativos no Brasil**. Rio de Janeiro: Record, 2007.
- BLANCHARD, O. **Macroeconomia**. 3ª ed. São Paulo: Prentice Hall, 2004.
- BLAUG, M. **Metodologia da Economia**. São Paulo: EDUSP, 1993.
- CHANCELLOR, E. **Salve-se quem puder**: uma história da especulação financeira. São Paulo: Cia. Da Letras, 1999.
- FOX, J. **O mito dos mercados racionais**. Rio de Janeiro: BestSeller, 2010.
- FROYEN, R. **Macroeconomia**. São Paulo: Saraiva, 2002.
- GAZIER, B. **A crise de 1929**. Porto Alegre: L&PM, 2009.
- _____. **John Maynard Keynes**. Porto Alegre, L&PM, 2011.
- KEYNES, J. M. **Teoria Geral do Emprego, do Juro e do Dinheiro**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- MAXWELL, Kenneth. A civilização dos pães de açúcar. **Folha de São Paulo**, 8 jun. 2003.
- MOGGRIDGE, D. E. **As ideias de Keynes**. São Paulo: Cultrix, 1976.

ROBINSON, J. **Contribuições à Economia Moderna**. Rio de Janeiro: Zahar, 1979a.

_____. **Filosofia Econômica**. Rio de Janeiro: Zahar, 1979b.

_____. **Novas Contribuições à Economia Moderna**. São Paulo: Vértice, 1988.

ROUBINI, N.; MIHM, S. **A Economia das Crises**. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2011.

SACHS, J.; LARRAIN, F. **Macroeconomia em uma economia global**. São Paulo: Pearson, 2000.

SCHWARTZ, G. **Decifre a Economia**. São Paulo: Saraiva, 1991.

SEN, A. **Sobre Ética e Economia**. São Paulo: Cia. das Letras, 2008.

SHACKLE, G. L. S. **Origens da Economia Contemporânea**. São Paulo: Hucitec, 1991.

SMITH, A. **A Riqueza das Nações**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

SOROS, G. **O novo paradigma para os mercados financeiros: a crise atual e o que ela significa**. Rio de Janeiro: Agir, 2008.



“Decifra-me ou te devoro”. A maioria dos mortais se comporta diante da economia como desafio da esfinge. Este livro, escrito por economistas, aceitou o desafio. Por meio da análise econômica dos temas que ocuparam maior destaque na mídia entre 2006 e 2011, pretende conduzir o leitor em segurança até o porto seguro, sem que corra o risco de ser devorado. Os recém-iniciados na economia, ávidos por colocar a “mão na massa”, são transportados, através de textos acessíveis e gráficos ilustrativos, direto para a realidade econômica. Trata-se, portanto, de um “livro-laboratório”, em que os experimentos econômicos dos governos Lula e Dilma são submetidos a sucessivos testes.

