



ASSOCIAÇÃO COMERCIAL
DE SÃO PAULO

Instituto de Economia - Gastão Vidigal –

Boletim de Conjuntura

Outubro - 2016

Rua Boa Vista, 51 – 7º andar
Cep: 01014-911

www.acsp.com.br
ieconomia@acsp.com.br

As Duas “Faces” do Dólar

Revertendo a tendência até então decrescente, a inesperada vitória de Donald Trump na eleição presidencial dos Estados Unidos gerou forte elevação da taxa de câmbio, mitigada por intervenções do Banco Central. Como o candidato republicano havia sinalizado aumentar gastos públicos e promover ampla redução de impostos, sua vitória passou a ser associada com expansão da despesa total daquela economia, provocando, conjuntamente com a quantidade expressiva de dinheiro existente, uma aceleração da inflação.

Seguindo o raciocínio do mercado, para conter esse impulso inflacionário, a autoridade monetária norte-americana (Reserva Federal) deveria reagir com aumentos mais rápidos e intensos da taxa de juros, compensando o crescimento inicial da despesa. Os juros internacionais mais altos, por sua vez, reduziram o ganho dos capitais que entram no Brasil para obter maior remuneração financeira, diminuindo a entrada de dólares, e, portanto, aumentando a taxa de câmbio.

A maior taxa de câmbio redundaria em maior custo de produção, o que poderia gerar pressões inflacionárias, atrasando a redução da taxa básica de juros (SELIC) por parte de nosso Banco Central, e, por conseguinte, a recuperação da atividade econômica. Isso foi exatamente o que vislumbraram os analistas de mercado, que no último Boletim FOCUS reduziram suas previsões para a redução da SELIC e para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro.

Contudo, existe outro aspecto que merece consideração. O maior valor do dólar, tenderia, por outro lado, a aumentar a competitividade da produção industrial e das exportações, que poderiam se converter em “motores” alternativos da retomada do crescimento do PIB.

Na ausência de reformas estruturais, tais como a trabalhista, a tributária e a educacional, entre outras, que permitam reduzir o “custo Brasil”, diminuindo o custo de produção das empresas nacionais, a evolução do câmbio passa a ser o fator determinante de suas vantagens competitivas em relação a suas rivais internacionais.

Indicadores de Conjuntura Selecionados:

	Varição Acumulada 2016/2015 (%)
Crédito à Pessoa Física	0,4% ⁽¹⁾
Inflação – IPCA	7,87% ⁽¹⁾
Produção Industrial	-4,8% ⁽²⁾
Vendas do Varejo	-5,9% ⁽²⁾
Serviços	-4,9% ⁽²⁾
Receitas Governo Central	1,6% ⁽³⁾
Despesas Governo Central	11,5% ⁽³⁾
Exportações	-5,1% ⁽⁴⁾
Importações	-23,1% ⁽⁴⁾
Taxa de Câmbio	-16,0% ⁽¹⁾

Fonte: IBGE, Banco Central, STN, MDIC/SECEX, IEGV/ACSP.

(1) Variação acumulada em 12 meses.

(2) Variação setembro 2016 – setembro 2015.

(3) Variação janeiro-setembro 2016 – janeiro-setembro 2015.

(4) Variação janeiro-outubro 2016 – janeiro-outubro 2015.

Síntese Econômica

- Crédito à pessoa física continuou desacelerando em setembro.
- Inflação, em termos anuais, seguiu recuando em outubro.
- Produção industrial, varejo e serviços seguiram caindo em outubro.
- Inadimplência bancária aumentou levemente em setembro.
- As contas públicas intensificaram sua deterioração em setembro.
- As contas externas continuaram mostrando resultados positivos.
- Taxa de câmbio apresentou volatilidade em outubro.

Análise da Conjuntura

1. Moeda, Crédito e Inflação

Dados do Banco Central de setembro seguem mostrando desaceleração do crédito à pessoa física, que, em 12 meses, apresentou aumento de 0,4%, bem abaixo da inflação observada durante o mesmo período (8,48% - IPCA).

Em outubro, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a inflação (IPCA) apesar de ter acelerado em relação a setembro, passando de 0,08% para 0,26%, respectivamente, foi bem menor do que em igual mês de 2015 (0,82%), fazendo o resultado acumulado em 12 meses diminuir de 8,48% para 7,87%, respectivamente. A deflação dos alimentos no mês (-0,05%) contribuiu para a descompressão dos preços, após vários meses de alta, devido a problemas climáticos.

2. Atividade Econômica e Emprego

Em setembro, de acordo com o IBGE, a indústria seguiu mostrando resultados menos negativos na comparação com o mesmo mês do ano passado (-4,8%), durante o período janeiro-setembro (-7,8%) e em 12 meses (-8,3%).

Por outro lado, também de acordo com o IBGE, em setembro, o varejo aprofundou a contração em relação a igual período de 2015, mostrando retração de 5,9%, enquanto no varejo ampliado, que inclui veículos e material de construção, o declínio foi de 8,6%.

Ainda segundo o IBGE, no mesmo mês, o setor serviços também apresentou maior queda no contraste com setembro do ano anterior (-4,9%), porém mantendo estabilidade no acumulado do ano e nos últimos 12 meses (-4,7% e -5,0%, respectivamente).

Dados da ACSP/BVS, com base nas consultas efetuadas em outubro, ante igual mês de 2015, mostraram diminuições menos intensas nas vendas parceladas (-4,7%) e à vista (-9,1%), quando comparadas com o resultado alcançado durante o período janeiro-outubro (-6,2% e -13%, respectivamente).

A confiança do consumidor, medida pelo Índice Nacional de Confiança (INC), calculado pelo IPSOS para a ACSP, apresentou alta de 5,4% em outubro. A proporção de entrevistados com situação financeira atual ruim segue sendo de 56%, enquanto continua prevalecendo a visão dos que acreditam que, no futuro, esta vai melhorar (37%), frente aos que creem que vai piorar (24%).

A taxa de inadimplência da pessoa física, medida pelo Banco Central, aumentou levemente em setembro, alcançando a 4,2% da carteira.

Finalmente, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-BR), que funciona como prévia do Produto Interno Bruto (PIB), apresentou em setembro alta mensal de 0,15%, livre de influências sazonais, enquanto, na comparação com o mesmo mês do ano passado, o declínio foi de 3,7%, bem menor do que o registrado no acumulado do ano (-4,8%). No terceiro trimestre o recuo foi de 3,8%, inferior ao observado nos últimos 12 meses (-5,2%).

Em síntese, os primeiros dados do terceiro trimestre sugerem perda de força do processo recessivo, apesar dos sinais “mistos”, característicos da fase de transição da crise para a recuperação, e da base fraca de comparação.

Por sua vez, a inflação, em termos anuais (12 meses) segue apresentando tendência de desaceleração. A aprovação da PEC 241 (do “teto” dos gastos da União) no Congresso já viabilizou a queda, ainda que moderada, da taxa básica de juros (SELIC). A perspectiva futura de cortes da SELIC ficou mais incerta, diante do aumento da taxa de câmbio, decorrente de um cenário externo desafiador.

3. Finanças Públicas

Os resultados fiscais de setembro voltaram a marcar recordes ainda mais negativos, refletindo a intensificação da deterioração das contas públicas brasileiras. Segundo o Banco Central, o Governo Consolidado (União, Estados, Municípios e Estatais) registrou excesso de gastos não financeiros sobre receitas (déficit primário) para o mês (R\$ 26,6 bilhões) e para os primeiros nove meses (R\$ 85,5 bilhões). No acumulado em 12 meses, o saldo negativo alcançou a 188,3 bilhões, o que corresponde a 3,1% do PIB, frente a 2,8% observado em agosto.

O resultado teria sido ainda pior se os estados, de janeiro a setembro, não tivessem gerado resultado positivo entre sua arrecadação e suas despesas não financeiras (superávit primário) de R\$ 10 bilhões. Como sempre, o Governo Central (Tesouro Nacional, Banco Central e INSS) seguiu sendo o principal responsável pelos resultados fiscais negativos, em função da desproporção entre o aumento das receitas e das despesas, que segundo o Tesouro Nacional, durante o período janeiro-setembro alcançaram em termos nominais (sem corrigir pela inflação) a 1,6% e 11,5%, respectivamente.

A menor expansão das receitas continua sendo explicada pela recessão, enquanto as despesas obrigatórias seguem crescendo a taxas cada vez mais elevadas, principalmente em decorrência dos gastos previdenciários.

Quando se incluem as despesas com o pagamento dos juros da dívida pública ao resultado primário anterior, obtém-se o resultado nominal, cujo déficit em 12 meses correspondeu a R\$ 576,8 bilhões (9,4% do PIB), inferior ao registrado em agosto, na mesma base de comparação, que alcançou a R\$ 581 bilhões (9,6% do PIB). Essa “melhora” relativa porém, deveu-se não a um menor déficit primário, que, na verdade, aumentou, mas, sim, ao lucro obtido com o Banco Central nas operações com swap cambial, que reduziu as despesas financeiras totais.

De qualquer forma, como o Governo não consegue nem sequer pagar os juros da dívida pública, termina pagando seus compromissos com elevação de seu endividamento, que, em setembro, de acordo com o Banco Central, alcançou o patamar inédito de 71% do PIB, gerando dúvidas crescentes sobre a solvência futura das contas públicas brasileiras.

As perspectivas para o resto do ano continuam, em geral, desfavoráveis, com despesas obrigatórias, que são majoritárias, crescentes, devido aos pagamentos do décimo terceiro e dos reajustes salariais, face à fraca elevação das receitas, cuja expansão seguirá comprometida pela crise econômica vivida no País.

Nesse sentido, a aguda crise fiscal vivida pelos estados deve se refletir na piora de seus resultados ao longo do segundo semestre, o que redundará em saldos mais negativos

para as contas do Governo Consolidado. Nesse sentido, a “surpresa” com a arrecadação dos impostos e multas sobre os recursos repatriados do exterior poderá ver-se compensada pela “ajuda” que o Governo Federal se verá obrigado a conceder aos governos estaduais.

Apesar disso, segundo o Relatório Prisma Fiscal da Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda, o mercado segue acreditando no cumprimento da meta fiscal anual, que prevê um “rombo” de R\$ 170,5 bilhões.

Uma boa notícia foi a aprovação em segunda votação no Congresso da Proposta de Emenda Constitucional (PEC), que estabelece como “teto” de expansão das despesas do Governo Federal a inflação do ano anterior, faltando ainda ser aprovada pelo Senado, o que deveria acontecer até o fim de novembro.

Além disso, o Governo vai encaminhar ao Legislativo uma proposta de reforma da Previdência Social, que deve estabelecer, pelo menos, uma idade mínima de aposentadoria. Sem essa mudança estrutural será impossível reverter a trajetória insustentável do endividamento público brasileiro.

4. Setor Externo

A crise econômica que o país atravessa continua trazendo resultados positivos para as contas externas brasileiras. Em outubro, o saldo da balança comercial foi de US\$ 2,3 bilhões (exportações de US\$ 13,7 bilhões menos importações de US\$ 11,4 bilhões), valor 17,5% superior ao alcançado no mesmo mês de 2015.

Nos dez primeiros meses de 2016, as vendas externas somaram US\$ 153,1 bilhões e as compras do exterior US\$ 114,6 bilhões. O saldo resultante de US\$ 38,5 bilhões foi o melhor alcançado desde o início da série histórica, em 1989. Apesar desse superávit recorde, as exportações de janeiro a outubro, pela média diária, registraram retração de 5,1% e as importações foram 23,1% menores, na comparação com igual período do ano passado.

Enquanto o valor das exportações, nesse mesmo período, foi prejudicado pela queda dos preços das commodities no mercado internacional, a forte redução das importações é consequência da recessão econômica. Houve queda nas compras de combustíveis e lubrificantes (-44,7%), bens de consumo (-23,5%), bens de capital (-21,9%) e bens intermediários (-18,7%).

As contas externas do país também estão sendo favorecidas pelo desempenho da balança de serviços, cujo saldo negativo caiu de US\$ 29,3 bilhões para US\$ 21,9 bilhões, no acumulado de janeiro-setembro deste ano, comparativamente ao mesmo período de 2015, com destaque para os gastos com turistas brasileiros em viagens ao exterior, que recuou de US\$ 9,8 bilhões para US\$ 5,8 bilhões. Ressalte-se, no entanto, que estas despesas voltaram a crescer nos últimos dois meses, estimuladas pela depreciação do dólar.

O aumento do fluxo de dólares para o país, decorrente do programa de regularização de capitais não declarados e mantidos no exterior, provocou forte turbulência no mercado de câmbio. O dólar chegou a ter uma cotação mínima de R\$ 3,10 no transcorrer de outubro, mas acabou se recuperando, e atingiu o valor de R\$ 3,24 no final do mês, mesma taxa registrada no fechamento dos últimos três meses. No ano, até o final de outubro, a moeda americana sofreu uma depreciação de 17%, e de 16% nos últimos doze meses.

A menor taxa de câmbio é motivo de preocupação para os exportadores brasileiros, por diminuir a competitividade de sua produção. O mesmo problema atinge os produtores nacionais que tem de competir no mercado interno com mercadorias estrangeiras, importadas a preços, em reais, mais baixos.

Em síntese, a melhora nas contas externas continua sendo atribuída à balança comercial, sobretudo pelo forte recuo das importações que, inclusive, compensa o fraco desempenho das exportações brasileiras. A conta transações correntes, que mede o valor das transações de mercadorias e serviços do país com o exterior, teve seu déficit reduzido de US\$ 79,3 bilhões para US\$ 23,2 bilhões nos últimos doze meses, terminados em setembro.

Em relação ao PIB, esses valores caíram de 4,1% para 1,3%, nível inferior à média histórica de 1,8% calculada pelo IPEA, concluindo seus pesquisadores que o Brasil já completou o ajuste de suas contas externas. No entanto, esses resultados devem ser avaliados com cautela, pois decorrem da prolongada crise econômica que sofre o país. Assim que a economia voltar a crescer essa tendência poderá se reverter com o aumento das importações, colocando em risco, novamente, o equilíbrio das contas externas, caso as exportações brasileiras continuem estagnadas.