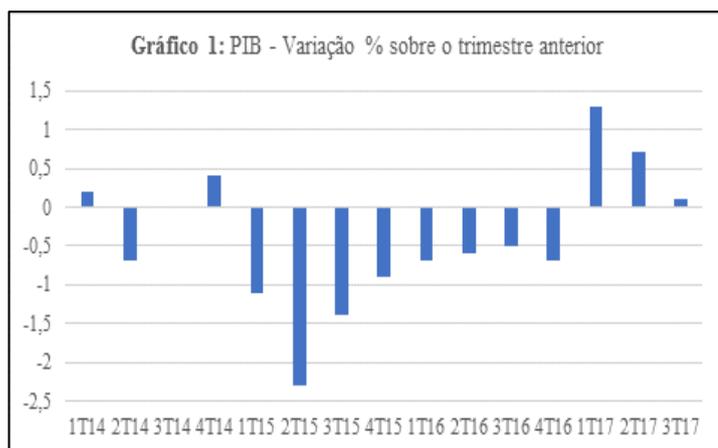


1. Brasil: Nível de atividade

1.1. PIB

O Produto Interno Bruto brasileiro se manteve estável na passagem do segundo para o terceiro trimestre do ano (+ 0,1%) na série com ajuste, apesar do esforço do governo e boa parte da mídia em afirmar a consistência da recuperação (Gráfico 1). Episódio emblemático e que ilustra o fato é a interpretação de um jornal de grande circulação sobre o “pibinho” dos governos Dilma em contraposição à atual “consolidação da retomada”. Na comparação com o mesmo período do ano passado, o PIB cresceu 1,4%, mas sob uma base negativa em 0,5%.



Fonte: IBGE. Elaboração: DEPE

Do lado da oferta, a agropecuária que até então vinha puxando os resultados positivos, recuou 3,0% na margem, confirmando o fim da contribuição da excelente safra de 2017. Na comparação com o terceiro trimestre do ano passado, porém, o setor ainda apresenta resultados expressivos (+ 9,1%). A indústria, por sua vez, teve alta de 0,8% na série ajustada e os serviços aumentaram em 0,6% na mesma métrica.

Entre os setores da indústria se destacam a indústria de transformação, com alta de 1,4%, em grande medida influenciada pelo desempenho positivo da produção de automóveis ao longo deste ano voltados à exportação, e alimentos nos últimos meses. Destaca-se ainda a estabilidade em patamar reduzido da indústria da construção civil, um dos principais motores da taxa de investimento e que

vem amargando taxas negativas desde o início da operação Lava-Jato. A indústria, de modo geral, é um termômetro para o real nível de atividade e mesmo com quedas menos intensas se mantém em terreno negativo; acumulado no ano, o setor recua 0,9% e em 12 meses a queda é de 1,4%.

Os serviços, no entanto, tiveram uma contribuição importante do seu maior componente, o consumo das famílias, que cresceu 1,6% no terceiro trimestre, descontados os efeitos sazonais. Influenciado pelo resíduo da liberação das contas do FGTS, o consumo de concentrou em bens duráveis que, por sua vez, estimulou o setor de transformação da indústria. O consumo das famílias, porém, depende essencialmente da recuperação do emprego que, embora venha ocorrendo, é majoritariamente localizado na informalidade e remuneração inferior, já apresentando os primeiros efeitos da reforma trabalhista recentemente aprovada como destacamos em detalhe adiante.

Do lado da demanda, um fator importante que chama atenção é a alta de 1,6% na taxa de investimento (FBCF), após 15 trimestres de queda consecutiva. Influenciado pela alta de máquinas e equipamentos, sobretudo agrícolas em função da safra positiva, a Formação Bruta de Capital Fixo reagiu. Todavia, duas explicações são necessárias: (i) em algum momento deve haver uma reversão cíclica, ao menos para que as empresas mantenham sua posição no mercado, ou seja, após uma longa queda sempre há alguma recuperação, ainda que mínima; (ii) a baixa capacidade instalada da indústria, hoje em 77,5% medida pela CNI, pode adiar ainda mais a volta dos investimentos. Isso, pois, ao menor sinal de retomada, as empresas já possuem boa parte das instalações, o que retardará um maior volume de inversões.

O investimento, embora tenha reagido, encontra-se em 16,1% em relação ao PIB, abaixo dos 16,3% de setembro de 2016 e cerca de 30% abaixo do nível de 2013. Ou seja, pode-se dizer que o comportamento atual da FBCF é, além de pontual e localizado em setores com alguma tração, é limitado e não possui relação com mudanças de expectativas em relação ao futuro. É importante lembrar que para isto ocorrer, é preciso que haja expectativa de demanda, influenciada pelo nível de gastos público e privado. Diante da persistência da política de ajuste fiscal e da elevada taxa de

desemprego, pode-se dizer que a recuperação mais robusta da atividade econômica está longe do cenário atual.

Em última análise, cabe mencionar que, embora o setor externo tenha dado contribuição positiva para o PIB ao longo da recessão, os resultados positivos podem estar com os dias contados. Em 12 meses acumulados até setembro último, enquanto as exportações somam alta de 1,1%, as importações cresceram 2,7%, dando uma perspectiva de redução dos resultados da balança comercial nos próximos meses.

Com isso, conclui-se que a estagnação da economia brasileira tende a perpetuar pelos trimestres à frente. A redução no ritmo de crescimento do PIB, ainda que o IBGE tenha revisto as taxas dos dois trimestres anteriores para 1,3% e 0,7% respectivamente, deverá permanecer, mesmo com a sazonalidade típica de final de ano. Neste sentido, as comemorações em torno de números fracos e voláteis possuem mais um caráter propagandista do que análise técnica e aprofundada dos dados.



Fonte: IBGE. Elaboração: DEPE

1.2. Comércio, Serviços e Indústria

O setor industrial brasileiro segue em recuperação, porém, em ritmo mais lento do que o antecipado. Em setembro, a produção física das indústrias cresceu 0,2% ante uma retração de 0,7% no mês anterior, na série com ajuste sazonal. O resultado do mês é decorrente das altas de 1,0% na indústria extrativa mineral e de 0,4% na de transformação. A elevação do mês não foi disseminada entre os subsetores da indústria. O índice de difusão – que mede quantos subsetores acompanharam o movimento do indicador – foi de apenas 45,6%, ou

seja, menos da metade dos subsetores tiveram crescimento em setembro.

A indústria automobilística vem se sobressaindo em relação às demais, num primeiro momento beneficiada pela super safra do ano e o consequente aumento da procura por máquinas agrícolas, além do crescimento excepcional das exportações de veículos. Segundo a ANFAVEA, a produção de veículos acumuladas no ano até outubro já é 28,2% superior a observada no mesmo período de 2016. As exportações, contudo, crescem a um ritmo de 54,3% a.a. no acumulado em 12 meses.

Considerando acumulado do ano até setembro, os bens de consumo duráveis aumentaram 11,7%, seguidos pelos bens de capital com elevação de 4,5%. Na mesma base comparativa, a produção industrial acumulou uma alta de 1,5%. Vale ressaltar que após 39 meses, a variação acumulada em 12 meses voltou para campo positivo (0,4%). No mesmo período de 2016, era observada uma retração de 8,6%.

Ainda em setembro, o volume do comércio restrito teve uma alta de 0,5%, ante uma retração de 0,4% no mês anterior, na série com ajuste sazonal. No mês, dos oito grupos, cinco apresentaram crescimento, o que demonstra que a alta foi disseminada. A maior elevação foi de artigos farmacêuticos (4,3%). Porém, o destaque fica para o grupo de hiper e supermercados com uma alta de 1,0% – o grupo apresenta o maior peso no indicador. Favoreceram este resultado, a deflação de alimentos e bebidas, assim com a redução do desemprego e o aumento da massa salarial.

O comércio ampliado, que leva em consideração veículos e construção civil, cresceu 1,0% em setembro. Assim, o 3T17 encerrou com crescimentos de 0,6% do comércio restrito e de 1,9% do ampliado. Para ambos, foi o terceiro trimestre seguido com resultados positivos. Apesar de diminuir o ritmo de contração, a série com a variação anual do acumulado em 12 meses segue em campo negativo, fechando com uma retração de 0,1% para o comércio ampliado e de 0,6% para o restrito.

Com relação ao setor de serviços, em setembro, o volume caiu 0,3% contra uma retração de 1,0% no mês anterior, na série com ajuste sazonal. Essa é a terceira contração seguida. No mês, dos cinco grupos, três apresentaram reduções. Porém, o

destaque fica para a alta de 5,9% dos serviços prestados às famílias.

Dessa forma, o 3T17 fechou com uma retração de 0,6% contra um crescimento de 0,2% no trimestre anterior. Na comparação da evolução do acumulado em 12 meses, a série permanece em campo negativo, embora tenha levemente reduzido o ritmo de contração, saindo de - 4,5% em agosto para - 4,3% em setembro. O setor de serviços, que representa cerca de 70% do PIB pela ótica da oferta, continua apresentando dificuldades de se recuperar, o que deve impactar negativamente o PIB de modo geral.

Os dados da indústria, comércio e serviços no fechamento do 3T17 mostram um desempenho relativamente positivo da atividade econômica durante o ano, entretanto, num ritmo gradual e mais lento do que o esperado. Ademais, alguns pontos devem ser relativizados: (i) após as seguidas retrações até o fechamento de 2016, os indicadores saíram de uma base de comparação historicamente baixa; (ii) o aquecimento recente do mercado interno se deu com a entrada em circulação do montante de saques das contas inativas do FGTS, de caráter não recorrente; e (iii) o desempenho do setor automobilístico possui uma forte dependência das exportações, que vem crescendo em ritmo menos intenso que as importações no último trimestre.

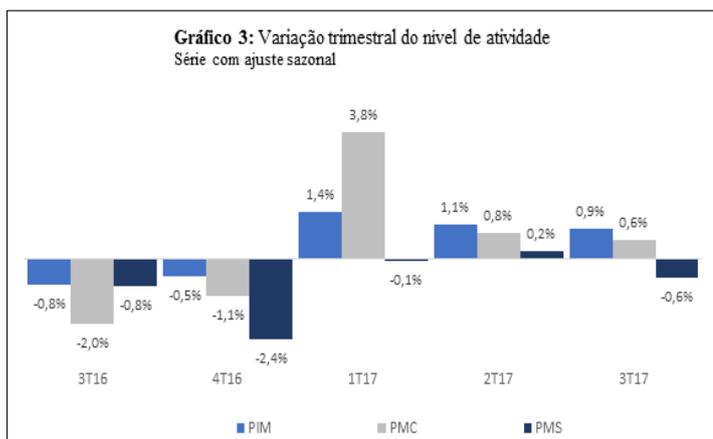
parte da imprensa. Entretanto, quando comparamos a capacidade da economia nacional de gerar empregos formais, em face do contingente de 12,7 milhões de pessoas desocupadas (IBGE, Nov/17) nota-se que há um longo caminho a ser percorrido.

Em outubro, os segmentos que se destacaram foram o Comércio (+ 37,3 mil) influenciado pela sazonalidade de final de ano e pelas compras da *Black Friday*; Indústria de Transformação (+ 33,2 mil); e Serviços (+ 15,9 mil). Do outro lado, observou-se redução de postos nos setores da Construção Civil (4,7 mil) e da Agropecuária (3,5 mil) que até o primeiro semestre vinha apresentando resultados positivos em função da safra recorde.

No que tange a produção industrial, com exceção da performance negativa do subsetor de borracha, todos os demais contrataram mais do que desligaram. E de longe, a performance da indústria alimentícia continua sendo a grande responsável pelo volume de contratações (+ 20,5 mil).

Já os resultados apresentados pela PNAD (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua), demonstram que o número de trabalhadores com carteira assinada se manteve estável em relação ao trimestre móvel anterior, com contingente de 33,3 milhões de pessoas. Quando observados os números registrados nas categorias dos trabalhadores por conta própria (+ 326 mil pessoas) e dos empregados no setor privado sem carteira (+ 254 mil pessoas), ambas apresentam crescimento em relação ao trimestre móvel anterior. Nota-se, assim, o aprofundamento de um cenário de precariedade das relações de trabalho e avanço da informalidade que, por sua vez, impõe novas questões e desafios à Previdência Social neste contexto de turbulências.

O contingente de desocupados passou para 13,1 milhões, representando 12,6% da força de trabalho, uma redução de 4,8% (658 mil pessoas) em relação ao trimestre anterior. Na comparação com mesmo trimestre de 2016 há crescimento de 9,1% (1,1 milhões de pessoas). Adicionalmente, a taxa de desocupação do IBGE estima a taxa de subutilização da força de trabalho que engloba, além dos desocupados, os subocupados com poucas horas de trabalho e que gostariam e necessitam trabalhar mais horas. No 3º trimestre de 2017, essa taxa foi de 23,9% (26,8 milhões de pessoas), no 2º trimestre de 2017, 23,8% e, no 3º trimestre de 2016, 21,2%. As maiores taxas por



Fonte: IBGE. Elaboração: DEPE

1.3. Mercado de Trabalho

Em outubro, foram gerados 76,6 mil empregos formais e no acumulado do ano, este saldo pula para cerca de 302,1 mil, números que vêm sendo divulgados em tom entusiástico pelo governo e boa

Unidade da Federação foram observadas na Bahia (40,1%), Piauí (38,5%), e Maranhão (37%).

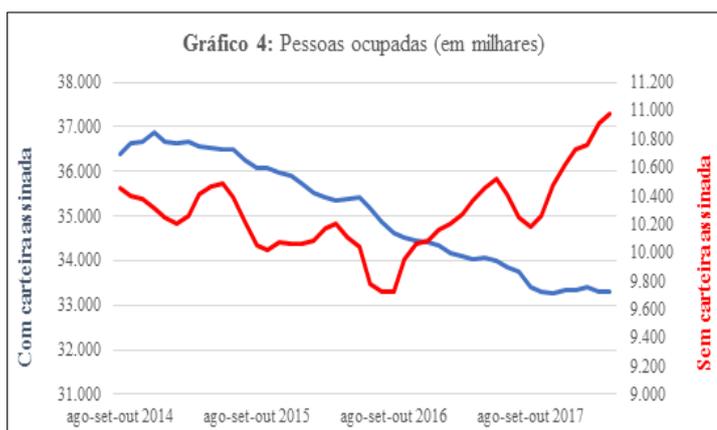
Em consonância com esse quadro de precarização do mercado de trabalho, a partir de dia 11 de novembro, entrou em vigor a reforma trabalhista aprovada no Congresso Nacional. Em linhas gerais, esta permitirá maior precarização do trabalho de diversas formas: (i) jornada intermitente que permitirá contratação e pagamento por apenas horas trabalhadas; (ii) a prevalência do negociado sobre o legislado diminuindo a capacidade de negociação dos trabalhadores; e (iii) caso os trabalhadores iniciem uma ação junto à Justiça do Trabalho, caso percam o processo, arquem com os custos advocatícios da ação. O resultado imediato foi uma queda brusca nas ações trabalhistas, e espera-se uma piora significativa nas condições de trabalho, as quais trataremos nos próximos boletins.

quadro recessivo e da política monetária austera, apesar da queda nominal nos juros básicos.

Do lado positivo, a maior contribuição foi dada pelo grupo Habitação (+ 1,3%) e impacto de 0,21 p.p., influenciado pela conta de energia elétrica que teve alta de 3,3% em média e o gás de botijão que, após aumento de 12,9% nas refinarias sofreu alta de 4,5%. Novas medidas têm sido anunciadas no que se refere a este item, o que tem provocado inclusive, que famílias mais pobres substituam o gás de cozinha por fogão à lenha.

No atacado, o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M) obteve uma variação mensal de 0,20%, contra o elevado resultado do mês anterior, (+ 0,47%). No ano, o índice ainda acumula queda de 1,41%, com forte influência dos produtos *in natura*, especialmente milho e soja.

O comportamento dos índices de inflação, somado à manutenção da atividade em patamar reduzido corrobora a hipótese de um quadro de estagnação. A insistência na política de corte de gastos públicos diante da ausência dos atores privados, têm sido o principal fator explicativo para tal quadro.

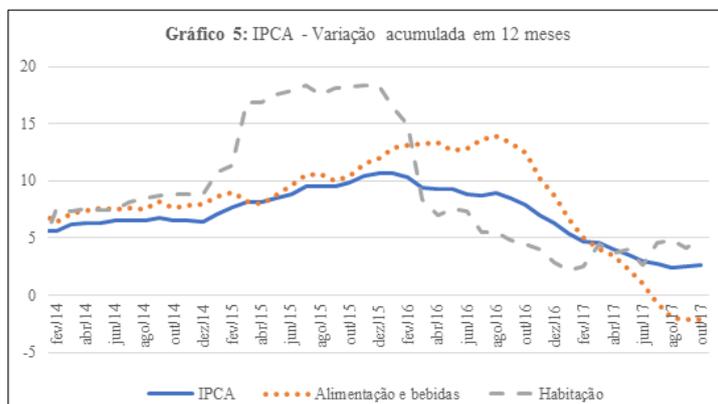


Fonte: IBGE. Elaboração: DEPE

1.4. Inflação

Em outubro, o IPCA teve uma elevação de 0,42% ante 0,16% registrado no mês anterior. Acumulada em 12 meses, a inflação atingiu 2,7% e permanece em patamar reduzido, inclusive abaixo do limite inferior da meta estipulada pelo CMN para 2017 (3,0%).

Entre os grupos pesquisados, os únicos que apresentaram taxa negativa foram Alimentação e bebidas (- 0,05%) e Artigos de residência (- 0,39%). O primeiro é marcadamente relevante, tanto pelo seu peso na cesta de bens das famílias (25%), quanto pela recente queda dos preços agrícolas, fator decisivo para redução consistente da inflação, além, obviamente, da permanência do



Fonte: IBGE. Elaboração: DEPE

2. Juros e Crédito

Com a recente redução da taxa de juros promovida pelo COPOM, a taxa Selic atingiu sua mínima histórica, de 7,0%; tal fato nunca havia ocorrido desde sua criação e marca um momento importante para política monetária. Porém, como já ressaltado neste espaço, o que de fato importa para os credores da dívida pública e para as finanças do governo é o juro real, ou seja, o diferencial entre juros nominal e expectativa de inflação.

As projeções tanto do boletim Focus, como as curvas de juros e de inflação futuros negociados na bolsa (B3), apontam para o final de 2018 uma meta Selic entre 6,88% a.a. e 7,10% a.a. e inflação medida pelo IPCA em torno de 4%. Uma relação interessante que podemos fazer entre as duas variáveis diz respeito ao juro real, que é a diferença entre o juro nominal e a inflação no período.

A diminuição do juro expressa pela Taxa Selic ao longo de 2017, tem um aspecto importante, como podemos perceber a partir da nota de Política Fiscal divulgada pelo BCB em novembro. Do total da dívida interna, 24,1% (Set/17) é corrigida pela Selic, além disso, 25,9% (Set/17) são operações compromissadas que tem como o balizador de remuneração a mesma taxa, ou seja, um montante expressivo é impactado diretamente pela dinâmica da Selic, afetando, por conseguinte, os juros pagos e as finanças públicas do país.

A análise do gráfico 6 auxilia na compreensão de que, mesmo com a queda observada no juro nominal, os juros reais se mantiveram elevados ao longo do ano. Portanto, a despeito da retórica hegemônica nos meios de comunicação sobre a queda dos juros em razão da melhora na confiança, pode-se observar que, do ponto de vista do ganho real, e, portanto, dos credores da dívida pública, poucas foram as mudanças.

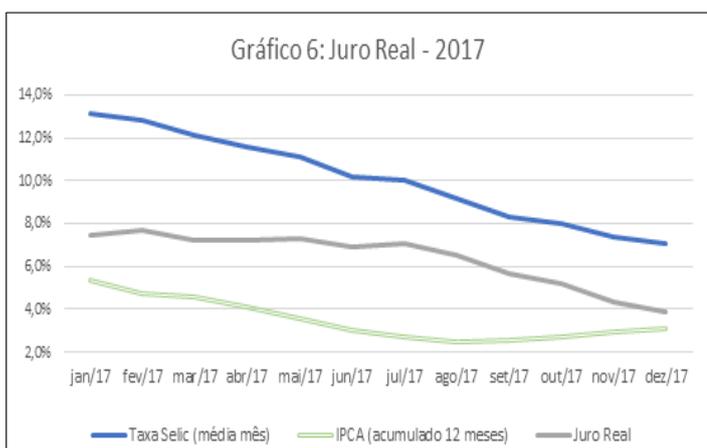
Congresso que, com a saída oficial do PSDB da base aliada, tende a dificultar ainda mais. O segundo é a dificuldade de viabilização de uma candidatura à presidência no próximo ano que aceita defender tais medidas, sobretudo em momento de construção de nomes para os poderes legislativo e executivo. Essa agenda conservadora norteou o comportamento dos juros, câmbio e ativos de renda variável durante o ano e, com mais força no mês de novembro, em virtude da aproximação do recesso parlamentar.

3. Contas Públicas

O que norteou o debate das contas do governo nesse segundo semestre, mais do que a capacidade de realização ou não da meta de resultado primário para o ano, foi a reforma da previdência. Já desidratada em relação ao primeiro texto, o governo prevê uma economia de menos de R\$ 500 bilhões, ou seja, 40% menos do que a expectativa inicial. Com forte apelo propagandístico, o esforço do mercado, mídia e governo em convencer a população tem se mostrado pouco efetivo como mostram as pesquisas de opinião, a despeito da tentativa de fazer a medida parecer exclusivamente técnica e inadiável.

Do lado das receitas, houve forte retração (20,7%) da arrecadação no mês de outubro na comparação com o mesmo mês do ano passado. Isso se deu em função daquele mês ter sido impactado pela repatriação de R\$ 46,8 bi, o que não ocorreu neste ano. Por outro lado, o Refis, programa de parcelamento de tributos, arrecadou R\$ 5 bilhões em outubro último, o que contribuiu para evitar um resultado ainda pior. De acordo com a Receita Federal, excluídos os dois eventos, a arrecadação teria crescido 4,2% em termos reais.

Em linhas gerais, as contas públicas seguem em deterioração, muito mais em função da arrecadação derivada do quadro recessivo, do que do aumento de despesas que, ao contrário, continua paralisado. Diante da ausência do setor privado, caberia ao setor público fazer os investimentos necessários, mas mesmo diante dos resultados observados, segue dominante a posição ideológica da austeridade necessária. É importante frisar que a manutenção do patamar elevado de desemprego contribui para a política de imposição de reformas não eleitas pelas urnas.



Fonte: BCB. Elaboração: DEPE

A trajetória da expectativa de juros negociado na bolsa B3 ao longo do mês passado continua apresentando uma tendência de ligeira elevação como já observado no mês anterior, fruto de dois fatores preponderantes. O primeiro é o iminente fracasso da votação da reforma da previdência no

4. Internacional

EUA

O Senado americano aprovou, na madrugada do último sábado (02/12) o polêmico “Projeto de Reforma Fiscal” proposto pelo governo Trump. O eixo central da Reforma é o corte de impostos de 35% para 20% para empresas, elevação da taxa mínima e redução da máxima, cobrada das pessoas físicas (passando a mínima de 10% atuais, para 12% e a máxima de 39% para 35%). Com 51 votos a 49, a aprovação não considerou o parecer do “Comitê Conjunto sobre Prevenção de Tributação do Senado” de que as reduções de impostos elevarão o déficit federal em mais de 1 trilhão de dólares, ao longo de uma década (a dívida acumulada chega a mais de US\$ 20 trilhões). No entanto, as reduções não serão compensadas por um crescimento econômico acima de 3% ao ano, contrariamente ao que afirma o governo. Ainda, segundo o Comitê, a maioria dos americanos, em média, terão reduções fiscais modestas até 2026 (apenas 44% terão redução anual superior a US\$ 500). E as famílias com ganhos anuais de até US\$ 75.000 pagarão mais impostos.

Alguns economistas acreditam que os referidos cortes são excesso de estímulo mediante o atual ciclo econômico (desemprego de 4,2% - o menor em 16 anos, e PIB de 3% em 2017). Acreditam que as medidas devem elevar salários e impulsionar a inflação, levando o FED a aumentar mais rapidamente as taxas de juros, desequilibrando o ciclo em andamento.

Por outro lado, muitos preveem uma elevação limitada do nível dos investimentos, menor do que o aumento do endividamento público. E que a inflação deverá manter-se baixa, conforme avaliou a ex-Presidente do FED Janet Yellen, em vista da mudança tecnológica global, que a exemplo das compras on-line, tende a reduzir preços em geral.

União Europeia

Na Alemanha, a Chanceler Angela Merkel (CDU), sem alcançar uma coalizão, necessária para conduzir seu governo, terá, de preferência, que tentar reeditar a coalizão entre CDU/CSU (conservadores) e Partido Social-Democrata

(SPD) de esquerda, ou formar um governo de minoria.

América Latina

Na Venezuela o Presidente Maduro vai lançar sua própria “criptomoeda” (virtual), batizada de “petro” (lastreada na riqueza petroleira do país) para driblar as sanções internacionais impostas à nação e a membros do regime.

África

A Costa do Marfim cresce 9% anualmente, desde 2012, mas aumenta o contingente que vive com menos de 1 euro (3,85 reais) por dia. A concentração de renda elevou-se e eliminou o setor informal, do qual milhares de marfinenses sobreviviam, levando-os a buscar emprego na Europa, onde a nação africana é a quarta em termos de imigrantes que chegam pelo mediterrâneo em 2017 (ONU).

*Espaço Opinião**

Dilemas do panorama político econômico brasileiro

Antonio Corrêa de Lacerda*

A economia brasileira enfrenta o difícil desafio de superar a crise. Os indicadores mais recentes, de produção, consumo e emprego denotam que o pior já passou e lentamente temos o início de uma tênue recuperação. A crise foi intensa nos últimos dois anos. O Produto Interno Bruto (PIB) caiu 3,8% em 2015, mais 3,6% em 2016, acumulando uma queda de 7,2% nos dois anos. Teremos um muito provável crescimento de 0,5% em 2017. Mas, o nível de investimento atual é cerca de 30% inferior a 2014, o que revela a grandeza do desafio.

A queda da inflação, por outro lado é evidente. Depois de atingir mais de 10% ao ano em 2015, reduziu-se para 6,3% em 2016 e deve fechar 2017 com cerca de 3%. Além do efeito da crise econômica dos últimos anos, tivemos uma revalorização do real em 2016 e o impacto da excelente safra agrícola, favorecida por fatores climáticos positivos reduziu os preços dos alimentos. A queda da inflação abriu espaço para a baixa das taxas básicas de juros, que foram reduzidas em 6,75 pontos percentuais para 7,5% ao ano. Trata-se de um nível muito próximo dos mais baixos históricos brasileiros, mas, ainda elevadas para padrões internacionais.

2018 é um ano de eleições gerais e será a oportunidade de aprofundar o debate sobre os rumos da política econômica brasileira. Também época de eleições costuma gerar turbulência nos mercados, decorrente das especulações sobre possíveis mudanças. Há, porém, fatores que devem amenizar os impactos. As contas externas seguem com um quadro bastante positivo. A balança comercial brasileira deve apresentar um superávit de US\$ 65 bilhões e o déficit em conta corrente vem se reduzindo nos últimos anos e deve ser de apenas US\$ 5 bilhões no final deste ano, depois de ter atingido mais de US\$ 100 bilhões em 2014. O país conta com reservas cambiais da ordem de US\$ 380 bilhões, e vem registrando expressivo ingresso de investimentos diretos estrangeiros, da ordem de US\$ 75 bilhões ao ano, e que praticamente não foram afetados pela crise. A desvalorização do real ocorrida nos últimos anos, assim como o efeito da crise econômica, diminuiu o custo do investimento em dólares. Isso, aliado a uma expectativa de recuperação da economia tem impulsionado os projetos novos e as transferências patrimoniais, via fusões e aquisições de empresas.

O quadro fiscal brasileiro segue, no entanto, preocupante, embora a arrecadação de agosto passado tenha apresentado um crescimento real de 10,8%, ante o mesmo mês do ano passado. Isso denota a importância da retomada da economia para o equilíbrio fiscal. Bastou uma pequena melhora na atividade para a receita crescer. Não obstante, no acumulado de 12 meses até julho, o déficit primário, ou seja, arrecadação menos despesas correntes, ainda sem considerar os gastos com o pagamento de juros sobre a dívida pública, atingiu R\$ 170,5 bilhões, o equivalente a 2,7% do PIB

. O governo federal tinha uma meta de déficits para 2017 e 2018, respectivamente, de R\$ 139 bilhões e R\$ 129 bilhões. Diante das evidências, foi obrigado a revê-la para R\$ 159 bilhões para os dois anos. Invariavelmente, ao longo dos tempos, tem havido recorrentes revisões do desempenho fiscal, sendo que, nos últimos três anos, e, muito provavelmente, um quarto e quinto, implicando déficits primários. No entanto, as tentativas de ajuste não têm atingido o esperado. E isso se deve, não apenas à ausência de reformas de fundo, mas também aos efeitos da longa crise que enfrentamos desde o final de 2014. Nível de atividade e investimentos em queda significaram arrecadação menor, não apenas porque empresas faturam menos e indivíduos tem a sua parcela de contribuição reduzida pela queda da renda e pelo aumento do desemprego.

Além disso, na crise aumenta a inadimplência no pagamento de impostos. A questão fiscal só se resolverá de fato quando houver uma retomada da economia.

A aposta em que o resgate da confiança pudesse estimular a realização de investimentos e produção não tem dado resultado. Embora a confiança seja importante, ela, no entanto, por si só, não garante um ambiente promissor para estimular a produção, o consumo e os investimentos. As empresas não tomam decisões apenas levando em conta o grau de confiança, mas a expectativa de desempenho futuro da economia.

O outro problema análogo está na falha de diagnóstico e de estratégia na política econômica. É preciso que o governo federal adote medidas de política econômica para incentivar as atividades. O primeiro ponto importante é o papel do Estado e dos investimentos públicos. Em um quadro de crise o investimento público, assim como o papel do Estado de forma geral, deve ser anticíclico, ou seja, se contrapor à restrição de gastos das empresas e famílias. Ao contrário do discurso governamental utilizado como argumento para aprovação, no final do ano passado, da Emenda Constitucional (EC 95), que fixou um teto para os gastos públicos, o Estado não pode agir com uma empresa ou família, porque tem obrigações que lhe são próprias.

Além do incremento do investimento público, é necessário criar condições favoráveis ao investimento, produção e consumo privados. Isso requer adotar medidas estimuladoras. Adicionalmente à aceleração da queda da taxa de juros reais, é importante fazer com que estas reflitam na queda da taxa de juros no crédito às empresas e às pessoas físicas, dentre outras ações.

O governo federal decidiu criar a Taxa de Longo Prazo (TLP) referenciada à taxa das Notas do Tesouro Nacional (NTN-Bs), nos financiamentos concedidos à iniciativa privada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), em substituição à atual Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). A medida alterará substancialmente o mecanismo de crédito ao setor privado, na prática, significando um retrocesso.

Garantir crédito e financiamento às empresas e consumidores a taxas de juros compatíveis com a rentabilidade da atividade produtiva e capacidade de pagamento dos tomadores é uma condição fundamental para a retomada do crescimento. No âmbito empresarial, diante da ausência de crédito de longo prazo privado no Brasil o BNDES sempre exerceu um papel preponderante para isso.

Embora seja saudável estimular instrumentos de mercado para reduzir a dependência dos recursos públicos, é preciso levar em conta a inexistência de um mercado privado que ofereça recursos compatíveis com a rentabilidade dos projetos.

Um dos argumentos dos que defendem a alteração ocorrida é o de que a prática implicava uma espécie de subsídio. De fato, do ponto de vista fiscal *stricto sensu* e de curto prazo, o diferencial entre Selic e TJLP significa um subsídio, principalmente se considerarmos as taxas praticadas atualmente. No entanto, considerando que o financiamento de projetos é de longo prazo e o efeito multiplicador dos investimentos realizados, o alegado “subsídio” não se sustenta.

Já sob o ponto de vista da competitividade, a TJLP não representa qualquer subsídio, simplesmente porque nossos concorrentes internacionais gozam de financiamentos a taxas de juros menores do que ela. O diferencial representado foi e tem sido determinante para o papel que o financiamento público para o desenvolvimento brasileiro nos 65 anos de existência do BNDES.

Os desembolsos do banco, que durante anos apresentaram contínuo crescimento, passaram a cair e tiveram expressiva redução. A recessão fez com que o total de investimentos realizados na economia, formação bruta de capital fixo, caísse para apenas 14,0% do Produto Interno Bruto (PIB), sendo que a participação do banco no financiamento foi reduzida de 2,6% do PIB, em 2013, para 1,1% em 2016.

É preciso viabilizar uma nova fase de crescimento econômico, para a qual o financiamento é fundamental, destacando o fato que o papel representado pelo financiamento dos bancos públicos é insubstituível no curto prazo. Dadas as condições desfavoráveis oferecidas pelo mercado privado, escassez de recursos, exigência de contrapartidas e elevadas taxas de juros praticadas, ele não representa uma alternativa viável para suprir as necessidades de financiamento de longo prazo para os setores produtivos e a infraestrutura.

*economista, professor-doutor e diretor da Faculdade de Economia e Administração (FEA) da PUC-SP, foi homenageado como “*Personalidade Econômica do Ano*” pelo Cofecon. E mail aclacerda@aclacerda.com

As opiniões neste espaço são particulares e não refletem a opinião do departamento.

Expediente

Boletim DEPE, Ano II, n.12.

Editor responsável: Antônio Corrêa de Lacerda, Prof. Dr. da PUCSP

Equipe de redação:

Ana Paula Negreli Persici Vassallo, advogada e mestre em Economia Política pela PUC-SP;

Marcos Henrique do Espírito Santo, economista e mestre em Economia Política pela PUC-SP; (**Coordenador**);

Marcelo Eisenhower Farias, economista, com MBA em finanças (IBMEC) e mestre em Economia Política pela PUC-SP.

Miguel Huertas Neto, economista e mestre em economia política pela PUC-SP.

Nathalia Rocha, graduanda em economia pela PUC-SP.

Raquel Rodrigues, economista e mestre em economia política pela PUC-SP.

Grupo de Pesquisas em Desenvolvimento Econômico e Política Econômica (DEPE)

Programa de Estudos Pós-graduados em Economia Política da PUC-SP (PEPGEP)

Rua Ministro Godoi, 969, 4º andar, sala 4E17, Perdizes, São Paulo/SP

Tel. 11-3670-8516 Site www.pucsp.br/ecopol E mail ecopol@pucsp.br

Edição elaborada com informações disponíveis até 06/12/2017.