

O que esperar da economia em 2008?



JUAREZ RIZZIERI*

O ano de 2007 foi muito bom para a economia brasileira e o ano novo inspira confiança, mesmo que a economia americana não vá além da estagnação. Os bons números de desempenho já conhecidos ou esperados são: a taxa de crescimento em torno de 5,3% e um PIB atingindo US\$ 1,3 trilhão, uma renda per capita de US\$ 7 mil, um equilíbrio nas contas de transações externas, um investimento internacional direto recebido de US\$ 36 bilhões, um caixa de reservas internacionais de US\$ 180 bilhões (suficiente para cobrir a dívida externa de US\$ 170 bilhões), um crescimento de 13% dos investimentos, um aumento de 43% da Bovespa e 20% das captações do mercado financeiro, uma taxa de crescimento real do volume de vendas de 9,5%, uma produção de 3 milhões de veículos, uma expansão de 5,4% para a massa real de salários, um crescimento de 25% no volume de crédito, um superávit primário de 4% do PIB e uma taxa de inflação de 4,5%, praticamente cravada na meta. Os resultados ruins ainda são estruturais: juros altos, com uma taxa básica de juros (Selic) média de 11,9%, taxas médias de juros nominais de 25% para pessoas jurídicas e 45% para as pessoas físicas, um risco-País de 200 pontos é o dobro do esperado, uma dívida pública líquida excessiva de 43% do PIB, uma carga tributária elevada de 36% do PIB, um ônus previdenciário de 12% muito além da proporção de idosos, uma taxa média de desemprego alta de 9,2%, uma taxa de câmbio valorizada de R\$ 1,75/dólar. Contudo, o balanço

geral é mais positivo que negativo.

Quanto ao cenário que se desenha para 2008, a perspectiva de crise no lado real da economia ronda mais os EUA, que poderá ser amenizada com o aceno do Fed em cortar a atual taxa básica de juros de 4,25% em 0,5% ponto percentual, além de contar com um pacote de medidas fiscais para estimular o setor privado financeiro. Entretanto, o Fed vem agindo com muita cautela e lentidão devido a maior expectativa inflacionária que se formou pelos choques nos preços das commodities agrícolas, minerais e energéticas. A inflação pode se agravar com a crescente demanda das exportações dos EUA, em virtude da desvalorização do dólar, mas também ajudará a absorver os desempregados dos setores domésticos.

A crise que respingará para o resto do mundo será contida pela força do crescimento dos países emergentes que respondem por

dois terços do crescimento mundial e estão todos munidos com grandes reservas externas e marginalmente procurando parceiros mais responsáveis que os americanos. O Brasil, além das reservas conta também com uma alta probabilidade de manutenção dos elevados preços e do volume das suas exportações. O distanciamento entre o juro interno e o externo ainda atrairá recursos externos, compensando o menor superávit comercial, e a consequência será uma maior volatilidade da taxa de câmbio. Outro fator que protegerá a economia brasileira se encontra no fato do seu crescimento estar sendo estimulado pela expansão da demanda doméstica de consumo das famílias, formação bruta de capital das empresas e gastos do governo.

O equilíbrio fiscal é dado pelo superávit primário proposto de 3,8% do PIB, somente tem sido alcançado em virtude dos excessos de arrecadação, ano após ano. Agora com a queda da arrecadação de R\$ 40 bilhões da CPMF é evidente que esse superávit vai ficar comprometido. Para isso não acontecer o governo federal programou aumento dos tributos IOF e CSLL para capturar metade da perda e o restante de R\$ 20 bilhões viria de corte de gastos e de investimentos. Pelo projeto de lei orçamentária de 2008, os gastos sacrificados viriam do Executivo R\$ 10,5 bilhões, mais R\$ 2,5 bilhões do Legislativo, Judiciário e Ministério Público e o resto de R\$ 6,5

bilhões dos investimentos. A única opção aceitável seria reduzir o superávit primário pela manutenção dos investimentos direcionados no Projeto Piloto de Investimentos (PPI) para a infraestrutura, o que muito contribuiria para aumentar a produtividade na economia brasileira. Melhor ainda seria desencadear uma reforma tributária que culminasse numa diminuição da carga, a começar pela eliminação definitiva da CPMF. A manutenção do superávit primário e a eliminação do déficit nominal seria um passo decisivo para reduzir a dívida pública, o que aumentaria a credibilidade do governo, criando espaço para derrubar a taxa de juros. Com credibilidade na política econômica, o governo incentivaria os investidores a tomar títulos pre-fixados com prazos médios mais longos. Daí o compromisso com uma expectativa inflacionária baixa.

Em 2006 o IPCA de 3,14% ficou abaixo da meta de 4,5% e em 2007

ficará cravado nessa meta. Para 2008 o mercado não espera nada muito diferente. A taxa foi pressionada pelo aumento dos alimentos, que aliás foi um fenômeno mundial, ficando o Brasil imune do aumento do preço dos derivados do petróleo. Na contramão, o IGP-M chega a 7,6% e o índice de preços no atacado (IPA-M) chega a 9%. Isso vai refletir nos ajustes contratuais das tarifas de serviços de utilidade pública, bem como as pressões de custo que a Petrobras não puder suportar. A esperança de uma taxa de inflação na banda de baixo da meta vai ficar por conta de uma bem comportada taxa de câmbio (controle dos bens internacionalmente comercializáveis), o que não é esperado, de uma taxa de juros inflexível para baixo (controle dos bens domésticos) e uma boa safra agrícola, induzida pelos altos preços do ano passado. A demanda doméstica, por força da expansão do crédito e da massa salarial, apesar de taxas menores, continuará exigindo uma resposta equivalente do crescimento da capacidade produtiva da economia. Esta por sua vez é fruto da taxa de acumulação passada de fatores e dos ganhos de produtividade. As estatísticas revelam que a capacidade produtiva da indústria está crescendo como fruto das elevadas taxas de crescimento dos investimentos dos últimos anos e do aumento de produtividade. Na indústria vem-se verificando uma taxa semelhante ao crescimento dos salários, conservando constante o custo unitário de eficiência do trabalho, o que impede choques de custo sobre os preços. O quadro é favorável, mas o caminho é o fio de navalha: todo cuidado é pouco porque o espaço é estreito, o que exige muita sintonia fina para a política monetária com a colaboração da política fiscal.

* Professor da FEA/USP. Próximo artigo do autor em 18 de fevereiro

Uma inflação abaixo da meta de 4,5% depende da evolução da taxa de câmbio

