

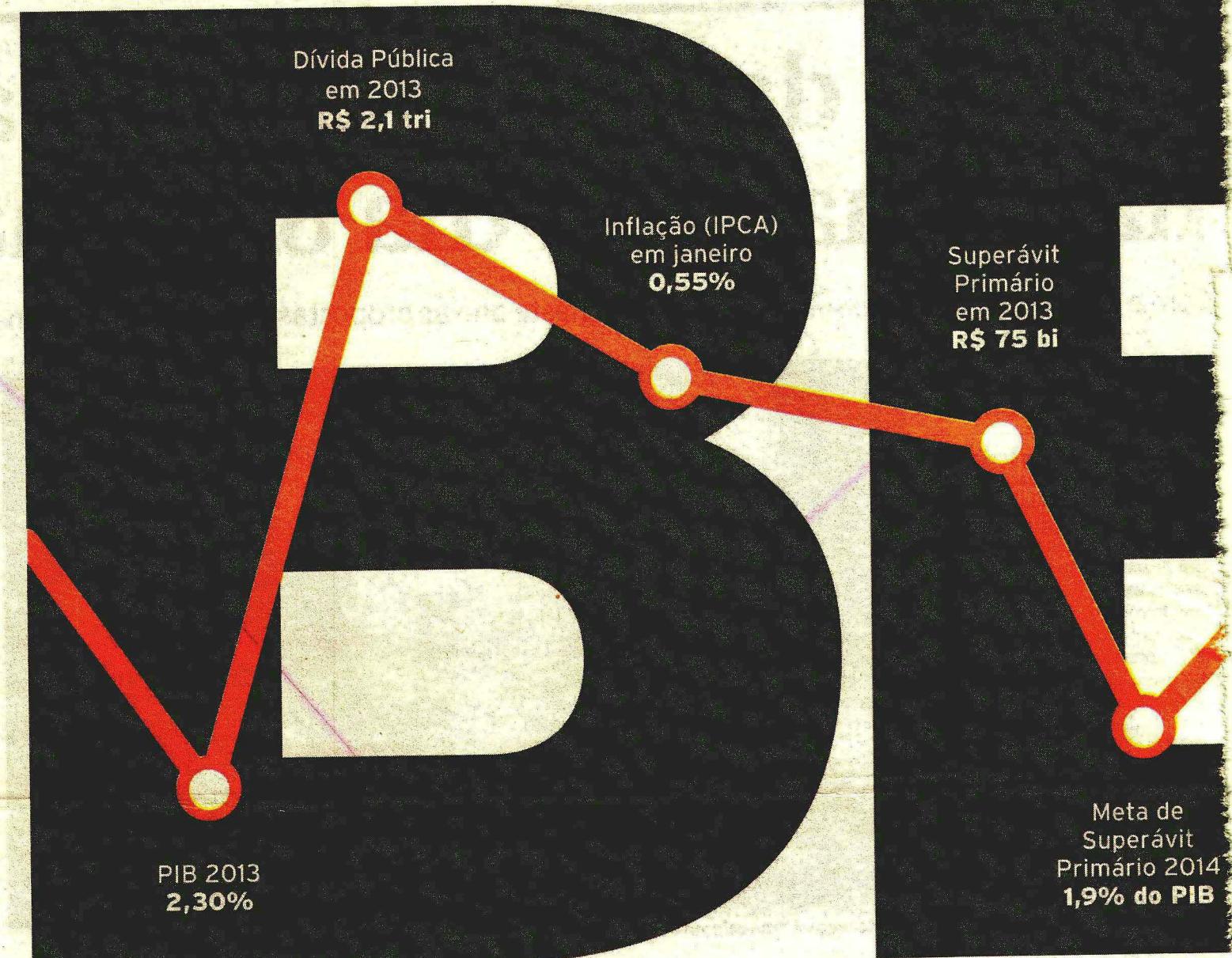
A Standard & Poor's

A diretora para ratings soberanos da América Latina da agência de risco Standard & Poor's (S&P), Lisa Schineller, estará no Brasil na próxima semana, quando será recebida pelo ministro da Fazenda, Guido Mantega, pelo presidente do Banco Central (BC), Alexandre Tombini, e por representantes de diversos órgãos do governo, como os diretores do BC e os secretários do Tesouro Nacional, Arno Augustin, e de Política Econômica, Márcio Holland. O objetivo é colher informações sobre a economia brasileira para uma nova rodada de avaliação da classificação de crédito do país. No dia 6 de junho do ano passado, a S&P colocou a nota brasileira em "perspectiva negativa", ou seja, sinalizou que poderia revisar para baixo a nota brasileira, hoje BBB. As outras duas agências de risco mais tradicionais – Fitch e Moody's – costumam marcar suas visitas em abril e maio.

A agenda de Schineller prevê passagem por Brasília na quinta e sexta-feira da semana que vem, e pelo Rio de Janeiro e São Paulo no início da semana seguinte, onde ela também terá encontros com consultorias econômicas e financeiras, montadoras, indústrias do setor de energia, formadores de opinião e cientistas políticos. Os compromissos no Rio incluem visitas à Petrobras e ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Durante as visitas, a equipe da agência examinará com lupa a evolução das contas do governo (aí incluídos os resultados de Previdência Social, evolução de receitas, despesas e resultados primário e nominal), a trajetória da dívida pública e o comportamento das contas externas. Em geral, dois meses após a visita, a S&P emite um relatório.

Dentro do governo, avalia-se que a visita ocorre em um contexto mais benigno do que aquele que levou a agência a sinalizar um rebaixamento. Para integrantes da equipe econômica, a meta de superávit primário das contas públicas para 2014 (fixada em 1,9% do PIB) e o crescimento de 0,7% do PIB no último trimestre de 2013 ajudarão a suavizar o olhar crítico dos economistas da agência. Ao colocar a nota da dívida externa do Brasil sob "perspectiva negativa", em junho do ano passado, a S&P mencionou o baixo crescimento econômico, os fracos fundamentos fiscais e externos e a perda da credibilidade da política como possíveis motivos para uma eventual queda na classificação.

Desde então, o governo vem tentando dar sucessivos sinais de compromisso com a responsabilidade fiscal, da sustentabilidade da política econômica e de sua disposição de atrair investimentos. O esforço de melhorar a comunicação com os mercados internacionais incluiu a própria presidente Dilma Rousseff, quando participou pela primeira vez do Fórum Econômico Mundial, em Davos (Suíça), em janeiro. A meta de superávit de 1,9% – apontada pelo Ministério da Fazenda como "levemente contracionista" – a decisão de não conceder no-



A primeira das três grandes agências de risco desembarca semana que vem no país para medir nossa capacidade de honrar compromissos. Governo está confiante

vas desonerações a setores produtivos da economia e o anúncio da redução dos empréstimos do Tesouro Nacional ao BNDES, (apontados como um dos principais mecanismos de "contabilidade criativa") integram a mesma estratégia.

A melhoria do ambiente externo também ajuda, avaliam integrantes do governo, já que reduz os riscos de alterações bruscas nos fluxos de capitais internacionais em direção ao Brasil e abre algum espaço para o crescimento mundial, influenciando o crescimento doméstico. Em fevereiro, aponta análise do Itau-Unibanco, os ativos brasileiros mostraram maior estabilidade. "O real apreciou 3,8% no mês, beneficiado por um ambiente externo menos volátil e pela percepção positiva de parte do mercado sobre o anúncio de contingenciamento fiscal no Brasil. O risco-país recuou 17%, de 206 para 170 pontos, enquanto o Ibovespa caiu 1,1% em reais, mas subiu 2,8% em dólares", informa o banco em um de seus relatórios. O governo espera contar, ainda, com avaliações menos críticas do mercado após o corte orçamentário de R\$ 44 bilhões,

O RISCO DO BRASIL NAS AGENCIAS

	STANDARD & POOR'S	FITCH	MOODY'S
Nota atual	BBB, com revisão da perspectiva para negativa (6/6/2013)	BBB. Confirmação da nota, com manutenção de perspectiva estável. (26/7/2012)	Baa2. Confirmação da nota, com manutenção de perspectiva estável. (21/11/2012)
2011	Elevou a nota brasileira de BBB- para BBB. (17/11/2011)	Elevou a nota da dívida externa brasileira de BBB- para BBB. (4/4/2011)	Em 24 de junho, elevou a nota brasileira de Baa3 para Baa2. (24/6/2011)
2008/2009	Deu grau de investimento BBB- ao Brasil. (30/4/2008)	Deu grau de investimento BBB- ao Brasil. (29/5/2008)	Deu grau de investimento Baa3 ao Brasil. (22/9/2009)

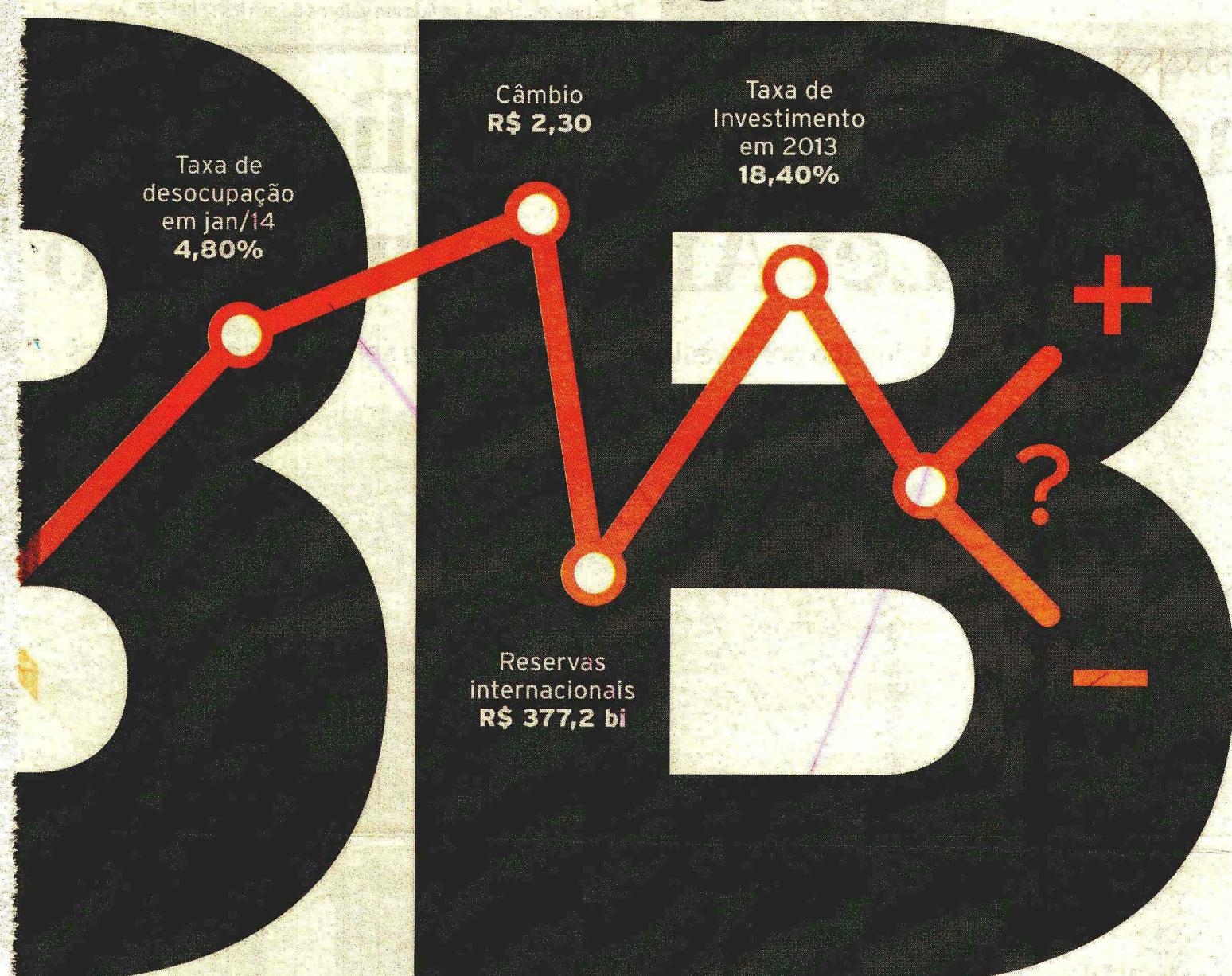
realizado para viabilizar a meta de superávit de 1,9%. Embora idêntica à executada em 2013, a meta foi relativamente bem recebida pelo mercado. Diversos analistas consideraram-na "o esforço possível" em um ano eleitoral que inviabiliza a discussão de quaisquer medidas mais severas no Congresso.

O Brasil possui há anos contratos para classificação de seu risco de crédito com as agências

S&P, Fitch Ratings Fitch e Moody's Investor Service. A classificação, chamada de rating, é uma nota dada de acordo com a capacidade e a disposição de um país em honrar, pontual e integralmente, os pagamentos de sua dívida. Trata-se de uma bússola para investidores, pois fornece uma opinião independente a respeito do risco de crédito da dívida do país analisado.

Dentro do governo, avalia-se que a visita da S&P ocorre em um contexto mais benigno do que aquele que levou a agência a sinalizar um rebaixamento, no ano passado

S está chegando...



Inflação resistente e longe do centro da meta continua preocupando o BC

Ganhos salariais em descompasso com a produtividade ainda pressionam em 2014

Fernanda Nunes

fernanda.nunes@brasileconomico.com.br

A inflação continua resistente no curto prazo e distante de convergir rumo às expectativas, avalia o Banco Central, como demonstra a ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom). Segundo o relatório, "a elevada variação dos índices de preços ao consumidor nos últimos doze meses contribui para que a inflação ainda mostre resistência, que, a propósito, tem se mostrado ligeiramente acima daquela que se antecipava". Muitas são as causas destacadas na ata que contribuem para que os preços continuem subindo.

O aumento do custo da mão de obra, mais uma vez, preocupa em função da estreita margem de ociosidade no mercado de trabalho, que repercute em uma taxa de desocupação baixa e salários

elevados a pressionar a inflação. Mas, nessa ata, diferentemente das anteriores, o BC ressaltou que o reajuste do salário-mínimo não foi tão expressivo quanto em anos passados e que, nos últimos trimestres, os ganhos salariais reais estiveram mais compatíveis com o avanço da produtividade do trabalho, o que seria uma ponto positivo para a melhora da economia.

Pela perspectiva do Banco Central, há, contudo, outras pressões persistentes ainda a serem combatidas na inflação. É o caso dos mecanismos formais e informais de indexação dos preços e também a percepção dos agentes de mercado sobre o comportamento da inflação. Ainda assim, ele mantém o tom otimista de que a tendência é de redução das incertezas, o que deve contribuir para a sua própria avaliação de cenários, e também para a dos formadores de preços.

"O modelo adotado por bancos centrais de vários países é de uma comunicação que tenta se adaptar às variações de curto prazo. Eles se comprometem com objetivos de longo prazo, como o cen-

tro da meta, no caso brasileiro, mas deixam as medidas de curto prazo para serem adaptadas às ocasiões factuais", avalia o economista-chefe do Banco ABC Brasil, Luis Otávio Leal.

Sua leitura da ata é que pouco mudou a perspectiva do BC sobre o comportamento da inflação já no segundo mês de 2014. "O Banco Central identifica o processo inflacionário como sendo fruto de um descompasso entre oferta e demanda", diz. A tendência apresentada na ata, no entanto, é de perda

de ritmo do consumo e avanço dos investimentos, sobretudo relacionados às concessões, além de expansão dos segmentos industrial e agropecuário, em detrimento dos serviços. A consolidação de qualquer avanço nesse sentido, entretanto, ainda depende da confiança dos empresários e das famílias, e de ações de política macroeconômica.

"Mais uma vez, o Banco Central está convocando outras entidades do governo a participar do jogo", diz André Perfeito, economista-chefe da corretora Gradual Investimentos. Em sua opinião, a ata do Copom "deixa aberta qualquer possibilidade de interpretação sobre as medidas que serão tomadas daqui para frente" no controle da inflação. Tal avaliação levou Perfeito a classificar a política do BC como uma "homeopatia monetária", de pequenos reajustes pontuais dos juros, sem grandes efeitos de fato.

O Banco Central mantém o tom otimista de que a tendência é de redução das incertezas, o que deve contribuir para a sua própria avaliação de cenários e para a dos formadores de preços