

Um otimismo pouco comum aos economistas, e distante das visões de curto prazo, emana da voz experiente do ex-diretor de Dívida Pública do Banco Central, Carlos Thadeu de Freitas. Chefe da Divisão Econômica da Confederação Nacional do Comércio, ele acredita que o governo demorou, mas “entrou na ortodoxia, nos livros” e está corrigindo os rumos. E, por isso, o pior já passou: “Mas não quer dizer que o próximo ano será bom. Acredito que será bem moderado”. Para Carlos Thadeu, os acertos feitos desde o ano passado — como segurar a inflação por meio da taxa de juros — já estão gerando resultados. Que, em breve, deverão ser suficientes para baixar o mau humor. “Esses ajustes podem vir a melhorar os índices de confiança dos empresários e dos consumidores. Não quer dizer que os consumidores vão sair comprando e os empresários vão começar a investir. Mas mostra que aquele ar de piora vai ficando para trás”. Segundo Carlos Thadeu, o país está entrando em “velocidade de cruzeiro”, sem o “crescimento chinês” do comércio nos últimos anos. No caso da indústria, porém, diz que será preciso um suporte maior: “Ela vai ter que se adaptar a um crescimento modesto”.

**Aline Salgado**

aline.salgado@brasileconomico.com.br

**Paulo Henrique de Noronha**

paulo.noronha@brasileconomico.com.br

**Os agentes econômicos, além dos indicadores da Confederação Nacional da Indústria (CNI) e da Confederação Nacional do Comércio (CNC), vêm mostrando que o empresariado anda muito pessimista. O Boletim Focus também vem reduzindo gradualmente a expectativa do Produto Interno Bruto (PIB) para 2014. No entanto, vemos que a inflação está desacelerando e a Selic parou de subir. Do ponto de vista do comércio, como o sr. vê o cenário econômico?**

Nós já estamos nos ajustando. Essa história de que os ajustes só aconteceriam em 2015, porque este ano é um ano de eleições, não é bem assim. O Brasil atingiu baixíssimos níveis de confiança — dos empresários, dos consumidores e das famílias — em função de eventos que vêm acontecendo desde o final do ano passado e em 2014. Quando os preços sobem, principalmente os alimentos, e o consumidor sente no bolso que não consegue comprar aquilo que comprava antes, vem a frustração. Desde o final de 2013 e começo deste ano, acentuou-se esse clima de frustração e isso gera um mal-estar geral.

**Também entre os empresários?**

Eles já vinham pessimistas porque a indústria também começou a sentir suas vendas caírem e as exportações não estavam reagindo, apesar de o governo em 2011 ter empurrado nossa moeda para baixo, em uma política de depreciação forçada do real. Foi aí que nós começamos a cometer alguns erros de gestão econômica.

**Em que sentido?**

Quando, em 2011, as taxas de juros estavam muito baixas, o governo dava muitos incentivos fiscais para a economia melhorar. Houve ainda um empurrão para o real ficar mais fraco e poderemos exportar mais. As três coisas juntas — juros muito baixos; incentivos fiscais que foram necessários, mas num prazo longo demais; e um forte empurrão para o real ficar mais barato — levaram ao aumento da expectativa inflacionária, que foi se acumulando ao longo de 2012 e no começo de 2013 e em 2014 se acelerou mais. O que, agora, provoca esse mau humor generalizado nos empresários, que começaram a investir menos.

**Antes estávamos em uma fase mais favorável?**

Sim, apesar de o cenário internacional ter mudado em 2011. Os termos de troca que foram favoráveis ao Brasil, até essa data, começaram a ficar piores, com as commodities caindo de preço. Mas, ainda assim, o Brasil estava crescendo e com um desempre-

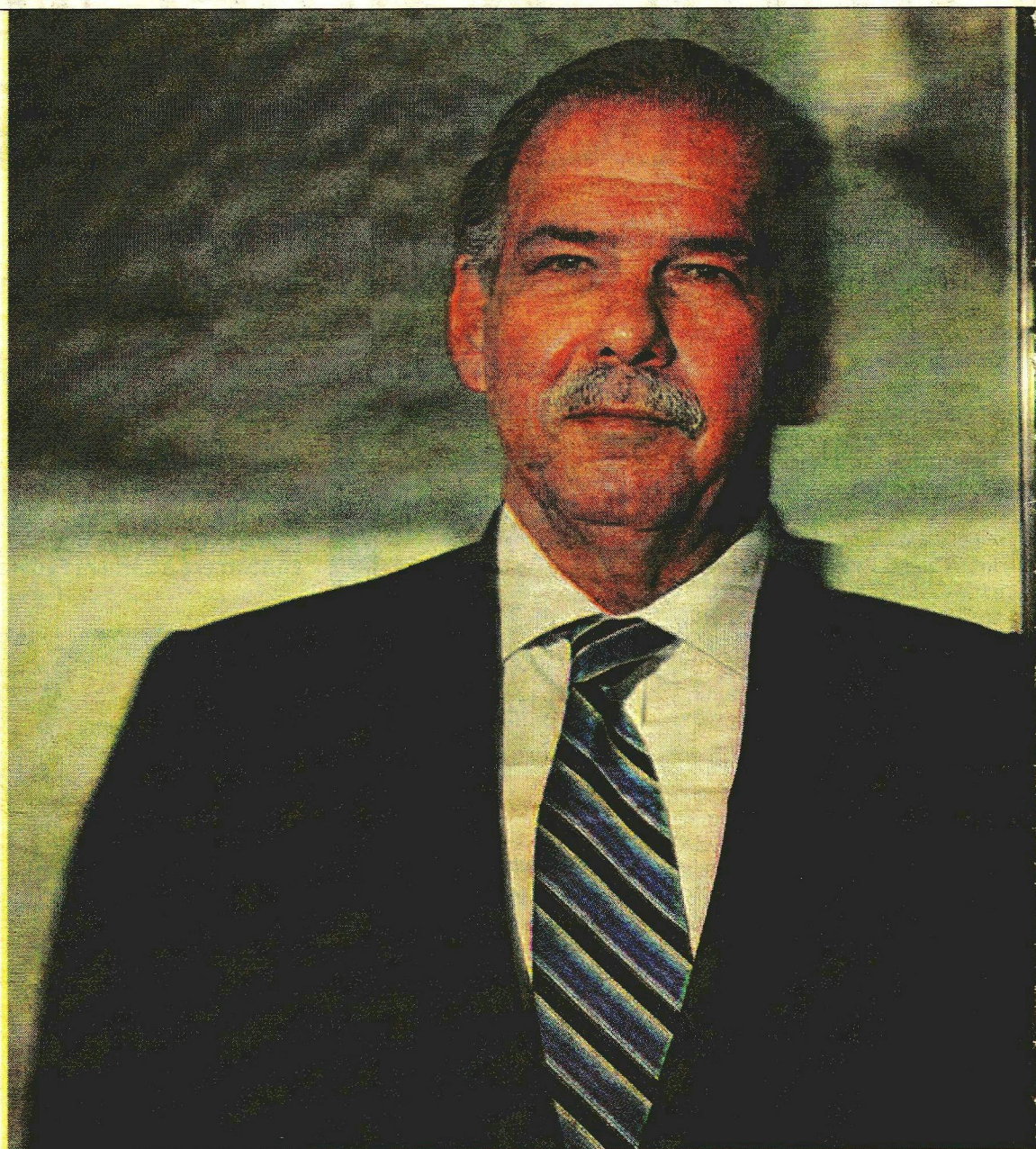
go baixo. E o governo conseguiu dar, no início do ano, um respiro melhor à economia, na medida em que continuou com a mesma política de incentivos ao consumo do governo Lula. Só que essa política estava chegando a seu limite. Coincidentemente, houve uma baixa dos juros muito forte nessa época, necessária porque a Europa estava em uma

situação muito ruim, e todos os bancos centrais fizeram isso. Chegamos aqui a 7,25%, o nível mais baixo da história, com os juros reais na faixa de 2%. Só que esse período se alongou demais.

**Em que sentido?**

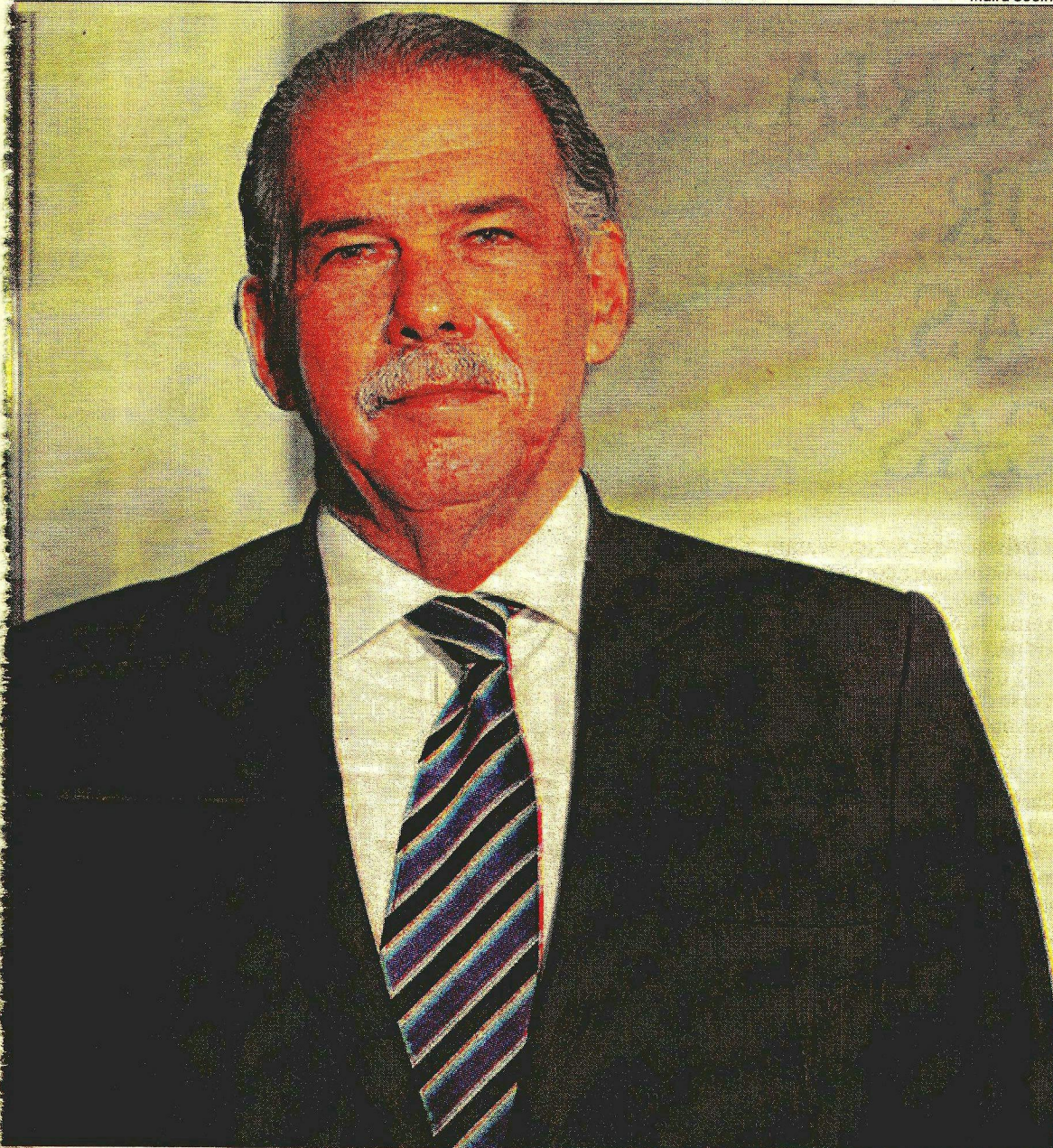
O juro real, que estava muito baixo, começou a subir no ano pas-

sado. E, também coincidiu com o fato de que nossas exportações não estavam tão vigorosas quanto o governo esperava, na medida em que ele incentivou o real mais barato. Tudo isso piorou os ânimos, gerou uma expectativa e, realmente, uma inflação corrente mais alta. Não quer dizer que esse ambiente continue hoje. No ano passado o governo co-



# ‘A ECONOMIA JÁ RESPONDE À ALTA DA TAXA DE JUROS’





meçou a fazer uma série de ajustes. O BC começou a aumentar a taxa de juros, aumentou o saldo primário e há um mito também sobre os gastos do governo. É óbvio que o governo tem que fazer poupança, porque se está aumentando os juros, tem que aumentar o saldo primário para pagar esses juros na frente. Mas o governo conseguiu ao menos segurar alguns gastos, como com os servidores, que não vêm tendo aumentos extravagantes. O que tem acontecido são as transferências sociais e o aumento do mínimo, que pressiona a inflação. Mas houve uma certa contenção de gastos.

**Mas esse ajuste fiscal que o governo tem feito para manter o superávit primário é o ideal?**

Não, será preciso fazer uma reforma tributária assim que puder. Mas, em qualquer cenário, a busca de um saldo primário na faixa de 2% já dá para estabilizar a relação entre dívida pública e PIB. E, também, a alta da taxa Selic, que já chega a 11%, com ju-

“

***Será preciso fazer a Reforma Tributária, assim que puder. Mas, em qualquer cenário, a busca de um saldo primário na faixa de 2% já dá para estabilizar a relação entre dívida pública e PIB”***

ros reais na faixa dos 5%, desarmou um pouco uma demanda que estava pressionando os preços e, agora, vemos eles em desaceleração. Em 2014, a expectativa era de que a inflação superaria a meta no final do ano. Hoje a expectativa é a de que ela fique na faixa dos 6,3%, ou até menor. Outro fator que vem ajudando a desarmar esse ambiente de expectativas muito ruins é a situação internacional, que deteriorou-se muito no ano passado. Em maio, o BC americano deu sinais de que iria mudar a política monetária, e, isso fez com que o real se depreciasse muito. O que gerou um mal-estar, já que cria uma expectativa de perda de poder de compra.

**E daqui para frente?**

Agora está acontecendo o contrário. O BC americano vem dando sinais mais transparentes de que não vai aumentar a taxa de juros tão cedo. No ano passado, também para piorar o ânimo dos empresários e dos consumidores, houve uma saída de capi-

tais do país, o real depreciou-se muito e as taxas de juros continuaram subindo. Hoje vivemos um cenário diferente. Tem havido entrada de capitais, as taxas de juros americanas estão estáveis e temos tido expectativas de uma alta da taxa câmbio menor, em torno de R\$ 2,20.

**Como o sr. avalia a ação do BC brasileiro para segurar a inflação?**

Ao fazer uma política de ancoragem cambial, os swaps cambiais, o BC deu uma certa estabilidade ao dólar, que por sua vez facilitou a trajetória dos juros. Hoje a expectativa é que os juros fiquem parados em 11% e se mantenham no mesmo patamar no ano que vem, ou que suba um pouco, mas não muito. Isso porque há uma desaceleração da inflação e, principalmente, a atividade econômica no Brasil vem dando sinais de fraqueza, uma fraqueza não esperada. Os dados que saem da indústria são piores. Do comércio, ainda são favoráveis, comparados à indústria, mas não é nada pujante. E a inadimplência está baixa. A economia real já está dando sinais de que responde ao ciclo de aumento da taxa de juros.

**Já seria um ajuste?**

Pensava-se que o ajuste chegaria só no ano que vem, mas ele está acontecendo já neste ano. Além da taxa de juros, a taxa de câmbio não está fugindo do controle e há um ambiente internacional mais favorável. E a parte fiscal, apesar de ainda precisar de mudanças maiores, tem um esforço de chegar a um saldo primário na faixa de 1,9%, algo mais realista. O que fica mais estrábico é a atividade industrial, que está fraca. Para levantar a atividade, será mais difícil. No entanto, há um fator importante nisso tudo, o desemprego que continua baixo, apesar de estar em aceleração. As pessoas ainda encontram emprego, o que dá um conforto maior.

**Estaríamos próximos do fim das expectativas ruins?**

E também de dados macroeconômicos de curto prazo ruins. A médio prazo, vai faltar muita coisa ainda. Esses ajustes que vêm ocorrendo podem vir a melhorar os índices de confiança dos empresários e dos consumidores. Não quer dizer que os consumidores vão sair comprando e os empresários vão começar a investir. Mas mostra que aquele ar de piora vai ficando para trás.

**As eleições podem atrapalhar?**

Não. Pensava-se que o processo eleitoral deste ano pudesse ser igual ao de 2002, com o dólar a R\$ 4. O que pode acontecer é o contrário, o dólar cair mais, em função do cenário internacional mais favorável e das taxas de juros que estão muito altas aqui. Hoje o investidor residente sabe que, independentemente de quem ganhe as eleições, o que pode mudar é apenas a tônica do processo. Por exemplo, termos uma reforma fiscal mais rápida e ajuste dos preços congelados, como a gasolina e a energia elétrica. Mas a essência continuará. A partir de um certo momento, o governo entrou na ortodoxia, nos livros. E os livros dizem para diminuir os incentivos fiscais, deixar a taxa de juros subir, fazer intervenções cambiais e aumentar o saldo primário. O governo sentiu que aquela política de incentivos para a economia crescer não estava mais funcionando, pelo contrário, estava criando mais problemas, pressionando a inflação.

**E quanto ao cenário internacional?**

A expectativa para o país é boa, apesar de o cenário ser ainda instável. Na medida em que o Banco Central americano está mais transparente e preocupado em não deixar as taxas de juro subirem, temos uma melhora.

“

***Além da taxa de juros, a taxa de câmbio não está fugindo do controle e há um ambiente internacional favorável. (...) O que fica mais estrábico é a atividade industrial, que está fraca”***



# ‘O MÍNIMO PODERIA ATÉ SER MELHOR, MAS AFETARIA AS CONTAS PÚBLICAS’

**E quanto à Europa e à China?**

A Europa está preocupada em injetar dinheiro na economia, assim como o Japão. Este momento de excesso de liquidez vai se manter, o que é bom, porque vai dar tempo de o Brasil ir se ajustando, de praticarmos ajustes maiores na política fiscal, de rever talvez a fórmula do salário mínimo. É preciso ver que os salários reais vêm crescendo acima da produtividade. É hora de voltarmos a crescer de acordo com a produtividade, porque o cenário externo, em termos de troca, não vai voltar ao que era antes. Aquela época de crescimento chinês no Brasil, com o comércio crescendo 10%, isso já acabou.

**A perda de ritmo da economia chinesa preocupa o Brasil? E a crise na Argentina?**

A China já mostrou que vai crescer 7%, 7,5%. É a velocidade de cruzeiro dela. Não prejudica muito o Brasil por causa das commodities agrícolas. Tem muita gente que vai ser incorporada ao mercado de trabalho e as comprará. Mas as commodities de metal, não; já foram influenciadas pelo desaquecimento. O ferro caiu de preço e tem excesso de produção de aço na China. Mas o país não vai desabar. A China tem reservas de trilhões de dólares e pode incentivar a economia na hora que quiser. Os chineses não querem é ter pressões inflacionárias. Então, estão tentando administrar um país que terá de crescer menos.

**E a Argentina?**

A Argentina é um problema, sim, mas de curto prazo. É aquele cunhado que você não escolhe. O Brasil teve que vender para a Argentina, porque não tinha alternativa. Agora, eles estão vivendo essa fase de ajustes, e a China vai entrar na Argentina mais ainda. Quanto menos a Chi-

na compra do Brasil e de outros países, mais ela vende para eles, porque a China pode financiar a Argentina. Mas eu acho que a Argentina já fez seu pior dever de casa, que foi depreciar o peso. O grande erro da Argentina foi ter mantido o peso constante, o país já estava começando a quebrar de novo. Eles têm uma vocação muito boa na área agrícola. Acho que vão sair dessa situação, na qual só entraram por erro de gestão econômica.

**Sobre o Brasil, o sr. falou em mexer no salário mínimo. Mas isso não afetaria o consumo, que impulsionou a economia?**

O problema do mínimo é que ele afeta as contas públicas, a Previdência. O Brasil até poderia ter um mínimo melhor, mas o problema é que existe essa vinculação com as contas públicas, em estados, municípios e governo federal. Além disso, estamos em um momento de manter saldo primário. Quando começou o governo Dilma, os juros esta-

vam baixos. Agora, começaram a subir. Com isso, a conta dos juros, que chegou a 4,5% do PIB, está em 5%. Se os juros sobem e o país não cresce, podemos entrar de novo naquela trajetória perversa da dinâmica da dívida, que levou o Brasil nos anos 80 e 90 a uma sucessão de planos econômicos. Estamos longe disso ainda. Mas a subida dos juros demanda um esforço fiscal maior.

**Como fica a indústria nesse cenário de baixo crescimento?**

Vivemos um certo esgotamento. O nosso consumo doméstico foi financiado por recursos externos. Tanto que o nosso déficit em conta corrente aumentou. Mas como ainda temos recursos externos para financiar, o consumo doméstico diminuiu, mas não vai cair. Quanto aos investimentos, eles devem demorar a se recompor.

**Por que a indústria deixou de investir?**

Por anos a indústria ficou não competitiva, tanto porque a taxa de câmbio estava valorizada (o real chegou a R\$ 1,50), quanto por conta dos custos com logística. Uma das coisas boas do governo Dilma são as concessões e as parcerias com a iniciativa privada. Mas são coisas que demoram. A indústria está passando por uma fase da qual vai demorar a sair. Mas à medida que o Brasil investe mais em infraestrutura, a melhora virá.

**Os serviços e o agronegócio vêm sustentando o PIB. É viável para o país se estruturar em um modelo eminentemente agrário?**

O Brasil tem que tirar proveito de suas vantagens comparativas. Nossas vantagens na área industrial diminuíram muito. Temos uma concorrência forte com os demais países da Ásia, como a China. No curto prazo,

“

O comerciante vai perceber que nós estamos, de novo, em velocidade de cruzeiro, de crescimento entre 3% a 4%, e não mais de 7% a 9%. Ele tem que se ajustar a uma realidade moderada”

não importa que o Brasil gere receitas em dólares, seja por meio de commodities ou de produtos industrializados. Temos que gerar mais receita em dólares para importar mais máquinas. Assim é que se está investindo. Não vejo mal nós termos, no curto prazo, essa preponderância da agroindústria.

**Sobre os serviços, o endividamento das famílias pode estar contribuindo para a desaceleração do setor?**

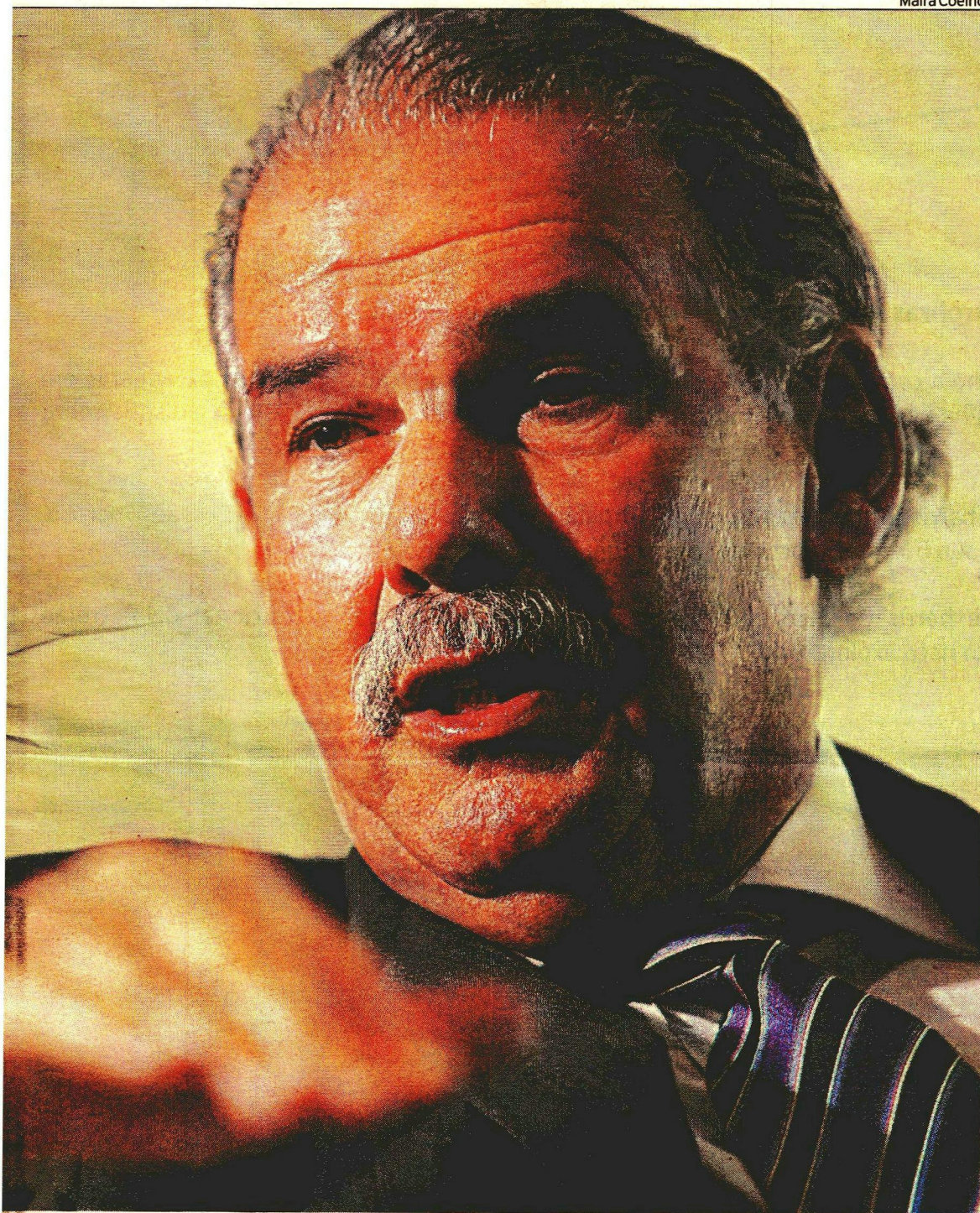
A área de serviços tende a crescer, porque é a mais importante das economias mais desenvolvidas. Só que aqui os preços de serviços cresceram mais do que os outros, porque essa incorporação de novas pessoas ao mercado de consumo pressionou o setor. Hoje as famílias estão mais endividadas, por um período

longo, com financiamento imobiliário ou crédito consignado. Por isso, essa demanda menor por serviços e para comprar bens de consumos duráveis. Não é que o consumo vá desabar, porque nós temos a incorporação de novas camadas ao mercado de consumo, mas vai haver uma demanda menor e a desaceleração de preços.

**Hoje, a indústria, em especial a automobilística, parece ser o elo fraco da nossa cadeia de geração de PIB. O sr. vê algum risco de o emprego industrial impactar no processo de ajuste geral da economia?**

A indústria automobilística realmente perdeu seu momento mais favorável. Hoje, não dá para incentivar muito com IPI mais barato ou com crédito longo, porque nós sabemos que





não tem mais espaço para o consumidor se endividar com compra de carro. Por sua vez, há um crescimento vegetativo que mantém a indústria automobilística ainda satisfatória. Agora, sua fase mais favorável, realmente, já passou. Ela vai ter que se adaptar a um crescimento modesto.

#### **Mas não há o risco de um desemprego maior?**

Não. Afastando essa expectativa catastrófica, a tendência é a indústria automobilística se ajustar a um ambiente mais moderado. A indústria foi afetada pelo Índice de Confiança do Consumidor (ICC) e vai continuar a ser. Porém, o pior já passou. Mas não quer dizer que o próximo ano será bom. Acredito que será bem moderado. Já 2016 tende a ser um ano mais favorável.

#### **No comércio, o empresário já está se adaptando a esse cenário que o sr. falou, de consumo estabilizado?**

Ele já está aprendendo que acumular estoques é prejuízo, uma vez que o capital de giro do comerciante é muito caro. Ele tem que se preparar para planejar um estoque menor, já que não tem acesso ao BNDES, como a indústria. Precisa ir ao banco privado. O comerciante vai perceber que nós estamos, de novo, em velocidade de cruzeiro, de crescimento entre 3% a 4%, e não mais de 7% a 9%. Ele tem que se ajustar a uma realidade moderada.

#### **Mas as perspectivas são boas?**

Sim, mas em velocidade de cruzeiro. Outra área que também vai desinchar e já está desin-

chando é o mercado imobiliário, que teve esse boom e tirou muito proveito dos juros baixos. O Brasil ainda conta com déficit habitacional, mas não há mais espaço para um boom imobiliário. A construção vai continuar favorável devido às Olimpíadas e às obras de infraestrutura, além das concessões. Mas eu acho que, assim como o boom das commodities e do comércio passaram, a área imobiliária também está se ajustando a uma nova realidade.

#### **A Copa deixa um bom legado para comércio e serviços?**

Em todas as Copas, o comércio perde, porque as pessoas deixam de comprar para assistir aos jogos em casa. Além disso, cai muito a demanda por combustíveis. As pessoas andam menos de carro, trabalham menos, viajam menos. A Copa é boa para os serviços, como os de hotelaria, turismo e gastronomia.

#### **O setor de serviços também vai entrar em ritmo de cruzeiro a partir deste ano, como a indústria?**

Todo mês, a Pesquisa de Serviços da FGV vem mostrando uma desaceleração nominal e real. Os serviços já estão desacelerando em preços nominais. Em termos reais também, porque os preços subiram muito, então há uma desaceleração natural. É óbvio que os serviços são como o emprego: enquanto o emprego ainda estiver favorável, ele vai desacelerando lentamente. Se o país tivesse que fazer, agora, um ajuste muito rápido, que abalasse o emprego, poderia afetar o setor. Mas como eu acredito que o ajuste será gradual, como já está sendo, o setor não vai cair muito rápido.

#### **Como o sr. avalia os ajustes feitos pelo governo para conter a inflação?**

Foi bom o acerto na conta de luz e, também, não ter cedido às pressões de aumento salarial no setor público, porque dá um certo conforto de que o saldo primário não vá cair tão rapidamente. O BC fez uma política correta de ancoragem cambial, subiu a taxa de juros e, com isso, ajustou a economia.

#### **Em que o governo poderia estar sendo mais ágil e incisivo?**

Não dá mais tempo de fazer o que tem que ser feito, que seria um ajuste fiscal melhor e mais qualificado. Sobre a Reforma Tributária, eu sou muito cético,

porque depende do Congresso e dos estados. Mas, queira ou não queira, o governo segurou muitas demandas de aumentos de gastos. O que teve foram as transferências sociais, que têm tido aumentos reais. Mas quem quer que seja eleito terá que fazer escolhas e decidir onde cortará mais.

#### **Seria viável, nessa altura, cortar na área social?**

Não. Mas o governo tem que reformular as áreas incentivadas. Há muitos incentivos dados a áreas que não precisam mais. Um exemplo típico é a TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo) nos empréstimos de recursos do Tesouro pelo BNDES. Não tem mais sentido você estar emprestando a TJLP a 5%, enquanto o custo do dinheiro está a 30%, 40%. O governo tem que fazer alguns reajustes desses incentivos que foram dados no passado, incluindo os sociais.

#### **Mas, em ano eleitoral, isso seria possível?**

Não, mas a bolsa empresarial, a oferta de incentivos a juros baixos do BNDES, tem que diminuir.

#### **E o último pacote de "bondades"?**

Veio para evitar o pior no curto prazo. Mas não vai gerar mais demanda, ou mais confiança. Tudo depende do estado geral da economia, que já está melhorando. Porém, mesmo esses incentivos dados hoje terão de ser revisados depois, para diminuir os gastos públicos.

“

**Se os juros sobem e o país não cresce, podemos entrar de novo naquela trajetória perversa da dinâmica da dívida, que levou o Brasil nos anos 80 e 90 a uma sucessão de planos econômicos”**

“

**A indústria automobilística perdeu seu momento favorável. Hoje, não dá para incentivar com IPI mais barato ou crédito longo, não tem mais espaço para o consumidor se endividar”**