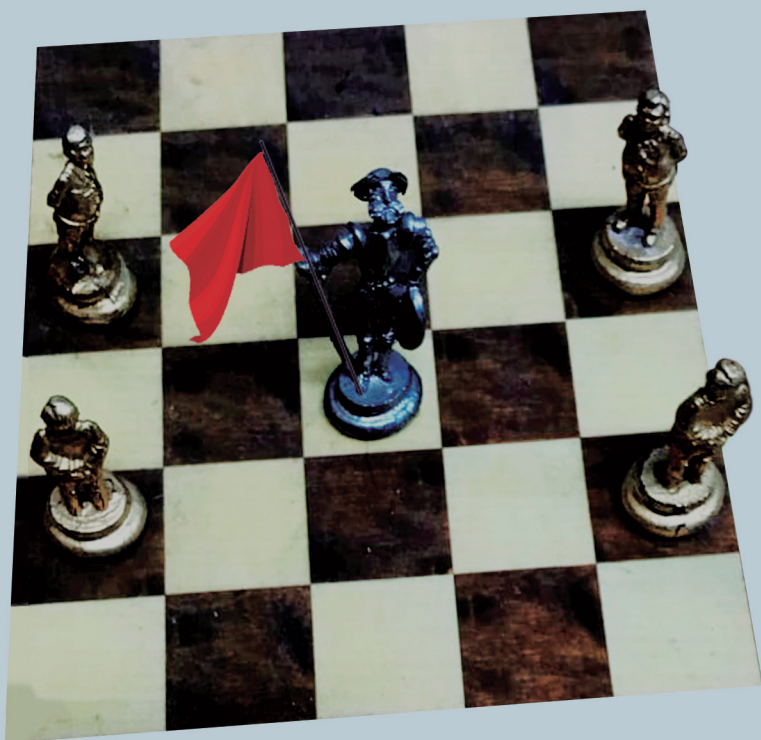


AMIR KHAIR



ESQUERDA EM XEQUE

AMIR KHAIR

ESQUERDA EM XEQUE

1ª Edição

São Paulo
2020

 **EDITORA VENTO FORTE**

Copyright © Amir Khair, 2020

COORDENAÇÃO EDITORIAL

Henrique Romanos

REVISÃO

Zaqueu Machado

PROJETO GRÁFICO

Ricardo Romanos

DIAGRAMAÇÃO

Ana Caroline Oliveira Silva

FOTOGRAFIAS

Júlia Biaggioli - Miolo

Carlos Biaggioli - Capa

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(eDOC BRASIL, Belo Horizonte/MG)

K45e Khair, Amir.
Esquerda em xeque / Amir Khair. – São Paulo, SP: Vento Forte,
2020.
108 p. : il. ; 16 x 23 cm

ISBN 978-65-86225-01-3

1. Direita e esquerda (Ciência política). 2. Brasil – Política
econômica. I. Título.

CDD 320.513

Elaborado por Maurício Amormino Júnior – CRB6/2422

EDITORA VENTO FORTE

Rua Ermelinda Meletti Teldeschi, 377 – Conj. 2

CEP 04785-100 – São Paulo – SP • Brasil

www.editoraventoforte.com.br

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO **5**

PREFÁCIO **12**

2º ROUND: BANCOS RESISTEM **17**

PÚBLICO E PRIVADO **21**

ICMS E GUERRA FISCAL **25**

DÁ PARA ACELERAR? **29**

VÍTIMA DO CURTO PRAZO **33**

POLÍTICA TRIBUTÁRIA REGRESSIVA E RECESSIVA **37**

PROBLEMAS PARA A PREVIDÊNCIA SOCIAL? **41**

PERSPECTIVAS PARA 2013 **45**

O DESCE SOBE DA TAXA DE JURO **49**

ENCRUZILHADA **55**

MUDANÇAS NA POLÍTICA FISCAL **59**

SAMBA DE UMA NOTA SÓ **63**

CHEGA DE FICAR PARADO! **67**

É PRECISO MUDAR **71**

ENTRAVES AO CRESCIMENTO **75**

ERRO NO COPOM **79**

CAUSAS DO FRACASSO **83**

HÁ BOM ESPAÇO PARA MUDANÇA **87**

AVALIAÇÃO POBRE **91**

A PRIORIDADE É CRESCER **95**

QUEM ESTÁ COM A RAZÃO? **99**

NOVA POLÍTICA ECONÔMICA **103**

INTRODUÇÃO

Este livro apresenta artigos escritos em minha coluna no Estadão entre 2012 e 2014, contemplando parte do primeiro mandato de Dilma Rousseff. Foi um período que antecedeu à crise econômica que perdura até os dias de hoje.

Ele sucede o forte crescimento ocorrido no governo Lula entre 2004 e 2010, de 4,44% ao ano, mesmo dentro da crise internacional de 2008/2009, quando tivemos recessão de 0,13%. Ao final do governo Lula, em 2010, o país cresceu 7,5% e deu impulso ao crescimento de 4,0% no primeiro ano do governo Dilma.

A partir de 2012 a atividade econômica foi refluindo e diversas iniciativas isoladas para manter o crescimento foram adotadas sem sucesso. Ao longo do livro, vários artigos detalham as causas desse fracasso e apontam as medidas que deveriam ser executadas para a retomada do crescimento. Infelizmente o governo Dilma foi na direção oposta.

Entre essas iniciativas governamentais foram feitas desonerações a empresas, ampliação de financiamento via BNDES a juros subsidiados, iniciado o programa de concessões nos modais de transporte e foi eliminada a quota patronal ao INSS de 56 setores econômicos.

Pouco se avançou para o fortalecimento do poder aquisitivo da população e as taxas de juros ao consumidor permaneceram elevadas.

Dois caminhos vêm sendo discutidos como viáveis para a retomada do crescimento com ênfase no consumo ou no investimento.

Os que advogam a via do investimento veem como limitante a insuficiente taxa de investimento da economia, que deveria estar pelo menos em 22%. Outras explicações atribuem a falta de competitividade das empresas nacionais à baixa produtividade em comparação com empresas de outros países, bem como ao alto custo Brasil (carga tributária, juros, infraestrutura e burocracia).

Mais recentemente, a partir do governo Temer, afirmam que são necessárias reformas que, uma vez aprovadas, estimulariam os empresários a investir e daí viria o novo ciclo de crescimento.

São contra expandir o consumo sob o argumento de que já se atingiu a saturação com o que consideram o alto endividamento das famílias.

Os que argumentam a favor do consumo como mola-mestra para o crescimento apontam que ele representa cerca de 65% do Produto Interno Bruto e que se encontra subutilizado devido à má distribuição de renda, ao excesso de tributação e ao crediário com altas taxas de juros.

Afirmam que o empresário não investe quando não há perspectiva de crescimento para o ramo de sua atividade e está com elevada capacidade ociosa, como vem ocorrendo.

Entre as iniciativas para reanimar o consumo, o governo vinha desde o início de abril de 2012 travando verdadeira guerra contra as altas taxas de juros cobradas pelos bancos a seus clientes. Acreditava que removendo esse freio o crescimento avançaria.

Compartilho dessa avaliação, mas o problema está em fazer isso sem perder tempo. Ao orientar a Caixa Econômica Federal (CEF) e o Banco do Brasil (BB) para reduzir suas taxas, um primeiro passo foi dado, mas os resultados não foram animadores. Em termos médios, a CEF reduziu pela metade; o BB, 30%, e os bancos privados, 10%. O governo, no entanto, não deu sequência à sua ação e seis meses depois as taxas voltaram ao nível anterior. Esse fracasso tem servido como argumento para invalidar novas iniciativas de redução.

A saída imediata – Em 26/08/2012 defendi no artigo “Público e Privado” no Estadão: *“O que interessa para garantir bom crescimento em 2013 e sua continuidade é o aproveitamento do potencial de consumo, que está emperrado pelas altas taxas de juros bancárias (nada a ver com a Selic). O que importa para destravar o consumo não é pedir aos bancos que ampliem a oferta de crédito, como fez o governo, mas sim induzi-los (sem pedir) a baixarem as ainda escorchantes taxas de juros para as pessoas e empresas”*.

Em 16/06/2013 no artigo “Vítima do curto prazo” observava que *“O governo está sendo vítima de uma política econômica, que vem se caracterizando: a) pelas ações de curto prazo, respondendo com atraso aos problemas criados pela conjuntura; b) pelo medo do fantasma da inflação, cada vez que os preços acusam temporariamente elevação e; c) por promessas de crescimento não realizadas. O resultado começa a arranhar a credibilidade da equipe econômica e reduzir a aprovação do governo”*.

Essas ações evidenciam a falta de visão estratégica, quando não o dano ao país. Exemplo emblemático foi o sacrifício imposto à Petrobrás para atuar como biombo da inflação em vez de fortalecê-la para enfrentar a expansão do refino e da exploração do pré-sal.

O artificialismo nos preços dos combustíveis atingiu duramente a produção de etanol, forçando a expansão do consumo de gasolina além da capacidade de refino da Petrobrás, o que a obrigou a importações crescentes de gasolina a custo superior ao preço de venda. Resultado: fragilização operacional, econômica e financeira da Petrobrás, sério dano à sua imagem, ao preço de suas ações e ampliação do rombo externo na conta de combustíveis.

Na visão de curto prazo, a política de transporte se dirigiu para o estímulo ao transporte individual, saturando ainda mais as vias urbanas e piorando a poluição e a mobilidade nos deslocamentos. Na visão de longo prazo, o ataque nessa área se basearia na ampliação da oferta de transporte coletivo, o que aliviaria o trânsito, reduzindo o tempo gasto com locomoção, permitido maior número de passageiros no uso da capacidade de transporte disponível, com notável redução das tarifas, sem mexer nos custos do transporte.

O governo, como os anteriores, sempre foi comandado pelo medo do fantasma da inflação e usou como antídoto a Selic mantida em elevado patamar.

A Selic é a principal responsável pelo rombo nas contas públicas e, ao elevá-la, o Banco Central (BC) põe lenha na fogueira da inflação aumentando a despesa do governo federal.

Além disso, tornou o real apreciado para segurar a inflação, o que levou a impressionante crescimento das importações. O último ano em que o país apresentou equilíbrio nas contas externas foi 2007. Naquela ocasião, a importação foi de US\$ 120 bilhões. Em 2012, saltou para US\$ 223 bilhões.

Outro sério problema criado pelo governo: após dois anos de fraco crescimento, acabou cedendo à pressão das entidades empresariais para iniciar processo de desoneração da folha de pagamento. O objetivo, segundo o governo, era a geração de empregos e melhorar a competitividade das empresas.

Ainda no meio desse processo, o Ministro da Fazenda Guido Mantega informou que a desoneração concedida a 40 setores beneficiados havia sido de R\$ 12,8 bilhões em 2013 e que seria de R\$ 60 bilhões nos próximos quatro anos. Esses valores cresceram mais ainda, pois estavam previstas novas desonerações a partir de 2014.

Segundo a legislação, a perda de arrecadação, fruto da desoneração, teria que ser compensada pelo Tesouro Nacional à Previdência Social. Não foi, e isso atingiu duramente a arrecadação do INSS, abrindo o caminho a novas pressões para a reforma da Previdência Social.

Em 17/12/2012, no artigo “Perspectivas para 2013”, antevendo problemas com eventual mudança na política econômica:

“Refuto o diagnóstico de que o consumo atingiu seu limite em razão do que consideram excesso de endividamento das famílias. Daí o motor do crescimento deixaria de ser o consumo e passaria a ser o investimento.

Esse tipo de análise é perigoso, pois se o consumidor não vai comprar, o comércio não vai vender e a indústria não vai produzir e, muito menos, investir.

É interessante notar que, em autêntico efeito manada, a maior parte dos economistas passou a defender que a chave do crescimento é o investimento, e o Brasil não cresce o que deveria, pois o índice de 18% do PIB nos investimentos está aquém do nível necessário de 22%."

A argumentação da insuficiência do índice de investimento não encontra evidência empírica que determine o crescimento, pois na década de 50 o país cresceu em média 7,4% por ano e a taxa de investimento média nesse período foi de 16,4% (!) Na década de 60, cresceu 6,2% ao ano com taxa de 18,2% (!); na década de 80, cresceu apenas 1,7% ao ano com taxa de 21,8% (!)

Alertava que: *"O perigo dessa "tese" é que enquanto não atingir os tais 22% não vamos crescer os 4% ao ano. Isso é paralisante e enganoso e, se o governo comprar isso, vai fracassar de novo, pois o investimento não é a causa, mas a consequência da expansão do consumo."*

Fato é que o motor do crescimento é o consumo das famílias, que historicamente sempre representou entre 60% e 65% do PIB e; em média, as despesas do governo representaram 20% e os investimentos normalmente entre 15% e 20%.

Além disso, vale destacar que cerca de 80% do investimento vem das empresas e só 20% do governo, sendo 15% feito por estados e municípios e apenas 5% pelo governo federal.

Em períodos de crise os empresários ficam mais cautelosos e seguram os investimentos para evitar os riscos de encerramento de atividades.

Assim, não creio que esteja na hora de abandonar o fio condutor do crescimento, trocando-o pelo difícil caminho do investimento.

No artigo "Perspectivas para 2013" foi afirmado que as perspectivas *"vão depender da política que o governo adotar. Caso não mude o que vem fazendo, especialmente apostando que as desonerações vão fazer as empresas voltarem a produzir, não irá além do pífio 1% de crescimento previsto para este ano"*.

"Caso tire o pé do freio, reduzindo as taxas de juros bancárias, destrava a expansão do consumo e todos saem ganhando: o consumidor por melhorar seu poder de compra sem alterar seu salário, o produtor por ter maior chance de ampliar venda e produção e a sociedade pelos frutos gerados pelo crescimento econômico".

Consumo - São dois os motores do consumo: a massa salarial e o crédito. O primeiro retrata o estoque de recursos à disposição das pessoas e o segundo alavanca esse estoque pela via da dilatação do prazo para seu uso.

A massa salarial depende basicamente da política de salário mínimo e da transferência de renda, que turbinaram o aumento da classe C durante o governo Lula.

Esse processo, no entanto, perdeu força. O fraco crescimento ocorrido em 2011 e 2012 (2,9%, em média) se encarregou de atenuar a evolução da massa salarial.

Para retomar ritmo mais forte de expansão da massa salarial, o governo não poderia mais contar com a forte contribuição do salário mínimo, uma vez que ele seria corrigido em 2014 e 2015 pela fraca evolução do PIB de dois anos atrás.

Restariam como instrumento para elevar essa massa salarial políticas e programas de transferência de renda, que ocorrem pela via: a) da previdência social urbana (60%); b) da previdência rural (17%); c) do seguro-desemprego (10%); d) do Benefício de Prestação Continuada (BPC) - um salário mínimo mensal de benefício à pessoa com deficiência e ao idoso com 65 anos ou mais, cuja renda mensal familiar per capita seja inferior a um quarto do salário mínimo (7%); e) dos programas diversos com foco em renda, com destaque para o Bolsa Família (6%).

Quanto ao Bolsa Família, há expansão na direção de excluídos (Programa Brasil sem Miséria) e possibilidade de ampliar o acesso e o valor do benefício. Gastaram-se com esse programa apenas R\$ 20,5 bilhões em 2012, o equivalente a 1,9% (!) da receita do governo federal. Com juros, a despesa atingiu R\$ 147 bilhões, ou seja, mais de sete vezes (!) o Bolsa Família.

O crédito é a outra mola mestra do consumo. Representa metade do PIB e tem péssima qualidade devido às taxas de juros abusivas ao consumidor e às empresas.

Entraves ao crescimento - Sendo o consumo o carro-chefe do crescimento econômico, é necessário adotar políticas que fortaleçam o poder aquisitivo da população. Em 17/11/2013 no artigo "*Entraves ao crescimento*" destacava: "...dois importantes entraves à atividade econômica pouco lembrados: a) má distribuição de renda e; b) alta incidência tributária sobre ela.

A má distribuição de renda e tributária reduz o uso do potencial existente no mercado interno. Apenas 1% dos mais ricos detém renda próxima dos 50% mais pobres. Quem ganha até dois salários mínimos (SM) paga 49% dos rendimentos em tributos, e quem ganha 30 SM paga 26%. E ainda: "*Mesmo com avanço nos últimos anos na distribuição de renda e na incorporação de novos consumidores, comparações envolvendo renda per capita, Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) e coeficiente de Gini colocam o País nas últimas posições no ranking internacional.*"

Isso impõe ao Estado arcar com elevado déficit social tendo recursos limitados para isso, devido ao insuficiente nível de produção e consumo existentes.

O fracasso da política econômica começou em 2012 e foi-se ampliando em 2014 com crescimento de apenas 0,5%. Em 2015 o governo Dilma Rousseff pisou no freio das despesas e passou a praticar a mesma política conservadora, que tanto criticara. Como resultado, recessão de 3,6%.

A partir de maio de 2016, o comando do governo passou para a aliança PMDB/PSDB com a promessa de retomar o crescimento e sanar as finanças públicas, baseando-se no programa “Ponte para o futuro”, lançado em 29/10/2015, que colocava o investimento como novo carro-chefe do crescimento, que viria com a aprovação das reformas.

Sobre a questão fiscal afirmava: *“Nosso desajuste fiscal chegou a um ponto crítico. Sua solução será muito dura para o conjunto da população, terá que conter medidas de emergência, mas principalmente reformas estruturais.”*

E mais: *“Outro elemento para o novo orçamento tem que ser o fim de todas as indexações, seja para salários, benefícios previdenciários e tudo o mais.”*

Quanto ao crescimento: *“Nosso propósito é criar as condições para o crescimento sustentado da economia brasileira, a uma taxa média de no mínimo 3,5% a 4% ao ano, ao longo da próxima década, o que corresponde a uma elevação da renda por habitante de, no mínimo, 2,5% ao ano, com fundamentos em vários princípios”.*

E ainda: *“Nos últimos anos o crescimento foi movido por ganhos extraordinários do setor externo e o aumento do consumo das famílias, alimentado pelo crescimento da renda pessoal e pela expansão do crédito ao consumo. Esses motores esgotaram-se e um novo ciclo de crescimento deverá apoiar-se no investimento privado e nos ganhos de competitividade do setor externo, tanto do agronegócio, quanto do setor industrial”.*

Com maioria no Congresso, o governo conseguiu aprovar duas reformas: a fiscal em dezembro/2016, congelando as despesas do governo federal, à exceção dos juros, por 20 anos, e a trabalhista em julho/2017, flexibilizando as regras da Consolidação das Leis do Trabalho para gerar emprego.

Como resultado, em 2016 a recessão alcançou 3,3% do PIB, e em 2017 e 2018 crescimento de apenas 1,3% em cada ano. Continuou elevado o desemprego e cresceu a precarização do trabalho com redução salarial. Quanto à questão fiscal em maio de 2016, a dívida líquida em relação ao PIB estava em 39,2% e em dezembro de 2018 alcançou 54,1%. Verdadeiro fracasso!

A partir de 2019 entra novo governo prometendo retomar o crescimento via um choque liberal na economia, reduzindo o papel do Estado via queda nas despesas sociais e previdenciárias, com reformas

e privatizações. Resultado: um pífio crescimento de 1,1%, inferior ao 1,3% ocorrido em 2017 e 2018.

Mas, qual a causa desse fracasso, que já dura seis anos?

As três reformas (fiscal do teto de gastos, trabalhista e previdenciária) têm em comum a diminuição de recursos que se destinam às camadas de renda média e baixa da população, piorando seu poder aquisitivo e reduzindo o consumo e, portanto, ampliando o freio à economia.

Foi e continua prevalecendo a tese equivocada de que para crescer é necessário antes resolver a questão fiscal, via redução das despesas sociais e previdenciárias, com reformas, acabar com as vinculações constitucionais à receita das despesas da educação e da saúde e conter e até congelar o salário mínimo, que deixaria de ser a base para os benefícios sociais.

O erro dessa tese é que o ataque à questão fiscal não é só genérica na despesa; ela deve-se dar em três frentes: a) controle seletivo de despesas, poupando as que se destinam à população de renda média e baixa, que depende do Estado e que retorna à atividade econômica gerando crescimento, lucro para as empresas e arrecadação; b) retomando o crescimento, que alavanca a arrecadação pública e; c) diminuindo a conta de juros, via redução da Selic, substituição da emissão de títulos da dívida pela emissão de moeda e venda do excesso das reservas internacionais para abatimento da dívida bruta.

O nó principal na questão fiscal são os juros, que respondem por cerca de 80% do déficit.

Para retomar o crescimento, deve-se atacar três frentes: a) melhorar a distribuição de renda via ganhos reais ao salário mínimo e ampliação dos programas de renda; b) reforma tributária que reduza o excesso da tributação sobre o consumo e amplie sobre a renda, patrimônio e capital, que são subtributados na comparação internacional e; c) redução imediata do custo do crediário, principalmente do cheque especial e cartão de crédito, que atingem a maioria da classe média e de menor renda.

Para ajustar o crediário como impulsionador do crescimento é que entram os bancos oficiais oferecendo, especialmente, para as duas modalidades referidas taxas de juros civilizadas e não as que vêm sendo cobradas, sempre acima de 300% ao ano, sem paralelo no mundo.

Boa leitura!

PREFÁCIO

Este livro de textos de Amir Khair, publicados durante os anos de 2012 e 2014 no jornal O Estado de São Paulo, traz à memória dos seus leitores os principais temas que conduziram o debate econômico no referido período. E o faz com a vantagem de que, agregados neste livro, permitem mostrar a evolução desse debate e a posição convicta do autor em defesa das políticas econômicas que considera necessárias para que o país siga pela rota do desenvolvimento, com benefício a toda sua população.

Na Introdução, o próprio autor evidencia os aspectos privilegiados em suas abordagens, não sendo necessário detalhá-los aqui. O que cabe é destacar: i) a coerência na defesa de suas posições, em cenários conjunturais dinâmicos, mutáveis em sua evolução; ii) o cuidado com a precisão nos seus argumentos, baseados sempre em dados levantados nas suas diversas fontes e apresentados ora nos próprios textos, ora na forma de tabelas e gráficos; iii) a atribuição de responsabilidades de interesse público à iniciativa privada, “sempre que o custo de sua implementação for menor que o dos governos”. Nas suas palavras, em um dos artigos escritos em 2012, “chega de demonizar ou endeusar o setor privado e o governo, de maneira a obter o maior proveito do que cada um deles tem de melhor”.

Posições que defende

A tese fundamental defendida pelo autor é a de que o crescimento econômico é movido pelo consumo, ao contrário da posição dominante entre economistas, de que ele é função do investimento. Este, dependendo do seu prazo de maturação, só deve produzir resultados no médio e no longo prazo. E, uma vez acionado o aproveitamento do potencial de consumo, dadas certas medidas de política econômica – basicamente o nível das taxas de juros – ele terá lugar naturalmente. Em face da inflação vigente e das discussões em torno das políticas para combatê-la, Khair sustenta a eliminação de políticas pontuais e a adoção de um plano estratégico de defesa do mercado interno, composto pelo deslanche do consumo, através de medidas relacionadas ao salário mínimo e às transferências de renda que “turbinaram a classe C nos períodos Lula”; e por políticas de crédito e de câmbio. Em suma, um plano para usar o potencial do mercado interno, diminuindo os juros da economia e colocando o câmbio em posição que permita ao país disputar economicamente no exterior.

Cabe ressaltar aqui a ênfase posta, através de vários dos artigos publicados nos dois anos considerados, no nível das taxas de juros e na defesa de sua redução, seja por razões vinculadas ao déficit fiscal – impacto dos juros no montante da dívida pública –, seja para estímulo ao consumo da população. Como corolário surgem os artigos sobre as políticas tributária e de câmbio.

Resta, para concluir este tópico, utilizar o último artigo da série dos publicados entre 2012 e 2014, datado em 02 de novembro de 2014, no qual Khair propõe uma discussão sobre como retornar ao crescimento: 1) mudar a política econômica, então fazendo estímulos ao consumo, à produção e ao investimento, seja através dos bancos oficiais no que diz respeito ao crédito, seja por meio dos programas sociais e desonerações tributárias a setores empresariais que elegeu. Haveria que mudar esta política, e não de forma gradual. Continuando na letargia observada à época, entendia ele que não somente o País poderia sofrer rebaixamento de classificação de risco, mas, principalmente, haveria elevação do desemprego e crise social; 2) proposta de ações simultâneas para alcançar equilíbrio fiscal (déficit zero), incluindo: i) determinar ao BC a redução de um ponto percentual da SELIC a cada mês, para conduzi-la, ao cabo do primeiro semestre do ano, a 6%, que se tornara um nível de inflação quase estável desde 2010; ii) retomar o crescimento da fase Lula (média de 4%), com políticas de equilíbrio nas contas externas, de crescimento e de preços e inflação; iii) gestão fiscal competente, envolvendo maior priorização dos gastos.

Para alcançar o equilíbrio nas contas externas, o câmbio, que na sua visão se encontrava fora do lugar, deveria estar em R\$3,00/US\$1,00. Com esse nível seria possível elevar as exportações, reduzir as importações, reduzir os elevados déficits das viagens internacionais e de outras despesas com a conta de serviços. Para que o câmbio pudesse fluir a este nível, o governo deveria deixá-lo flutuar, interrompendo os leilões de swap cambial pelo Banco Central e determinando a este que reduzisse a taxa SELIC, que levava a um excesso de dólares especulativos no mercado.

Para retomar o crescimento, seria necessário, em primeiro lugar, reduzir as taxas de juros ao consumidor e às empresas; em seguida, reduzir a tributação ao consumo, especialmente ao consumo popular. Para estimular o investimento e a produção seria necessário reduzir a SELIC para permitir a opção pelas aplicações de recursos na atividade produtiva das empresas, ao invés das aplicações em títulos do governo, que permitem rentabilidade e liquidez altas, sem riscos. Outro estímulo seria o câmbio no lugar certo. Para reduzir os preços seria necessária a redução dos juros ao consumidor e da carga

tributária incidente sobre o consumo, assim como a redução do custo dos insumos no início das cadeias produtivas, através da desoneração total sobre a importação desses insumos, deveria haver políticas fiscal e monetária articuladas para combater a inflação, pois é sobre ambas e outras políticas públicas que o controle de preços deve atuar.

Demonstrativos de sua argumentação

Os demonstrativos de sua argumentação estão expressos em dados levantados de diversas fontes. Parte deles está inserida nos próprios textos, a outra parte nos é apresentada em tabelas e gráficos. Não cabe, evidentemente, reproduzi-los num prefácio. O que cabe é chamar a atenção para a originalidade dos cálculos elaborados por Khair, seja tabulando informações estatísticas raramente apresentadas na mídia impressa, seja compondo tabelas em que os dados apresentados constituem comparações de períodos históricos relacionados a gestões de diferentes governos. Essas tabelas, associadas às discussões apresentadas no corpo dos artigos que ilustram, permitem avaliar, criticamente, as políticas econômicas adotadas nas diferentes gestões e, dessa avaliação, extrair ensinamentos valiosos para a análise crítica das políticas macroeconômicas que estão sendo implantadas, infelizmente cerceada ou dificultada pela atuação autoritária e intempestiva dos gestores econômicos.

Preocupações com o futuro

Este prefácio não poderia terminar sem ressaltar a enorme preocupação de Khair com o futuro econômico e social do País, frequentemente expressa no teor dos seus artigos. A essa preocupação deve-se o já mencionado texto final da série 2012-2014, no qual ele alinha as suas proposições concretas para a retomada do crescimento, na forma de um programa estratégico delineado em três ações simultâneas para alcançá-la: 1) determinar ao Banco Central a redução mensal da taxa SELIC até que ela chegue, no final do 1º semestre, a 6%; 2) retomar o crescimento da fase final do governo Lula, com políticas compatíveis com a receita pública; 3) realizar uma gestão fiscal competente. Como complemento, alcançar o equilíbrio nas contas externas, conduzindo o dólar a uma taxa compatível com as necessidades de crescimento.

A retomada do crescimento é também o grande tema do presente. Apesar do relativo otimismo revelado pelo setor empresarial, não são poucas as dúvidas a respeito de uma anunciada retomada com condições de sustentabilidade. Por um lado, o cenário econômico mundial apresenta-se absolutamente instável, afetado que é pelo quadro de contradições políticas dominante, devendo, sem dúvida, afetar as perspectivas de exportação do país. Por outro lado, no plano interno, o nível do investimento é ainda muito baixo e o desemprego

continua na casa dos dois dígitos, apesar do surgimento de um “novo empreendedorismo” na forma de trabalho por conta própria, de baixo rendimento e sem quaisquer formas de proteção social.

As últimas medidas de política econômica, tornando compulsória a taxaço do cheque especial – mesmo que este não seja utilizado – deve aumentar o custo para a classe média das suas relações bancárias e, com isso, o seu descontentamento. Estas medidas podem ainda ser derrubadas pelo Congresso, dada a sua inconstitucionalidade (cobrar por serviço não prestado), conforme pareceres externados por autoridades jurídicas. Mas isto não alivia a instabilidade social, visível a olhos nus. Em suma, o atropelo das medidas de caráter autoritário aplicadas pela equipe econômica do atual governo torna bastante oportuna a publicação, agora na forma deste livro, dos textos de Amir Khair, pois ela induz a uma discussão qualificada acerca da política econômica e das condições para sua aplicação, aí considerados os aspectos de ordem eminentemente social, que constituem uma preocupação permanente no pensamento do autor.

Lenina Pomeranz



2º ROUND: BANCOS RESISTEM

01/07
2012

O maior desafio econômico do País é crescer em ambiente de redução internacional de atividade. O governo lançou vários pacotes de estímulo sem resultados. A cada dia, saem previsões de redução do crescimento econômico. Nessa quinta-feira, o Banco Central (BC) o reduziu de 3,5% para 2,5%. O governo ainda mantém a previsão de 4,5%.

As explicações para essa falta de dinamismo, segundo várias análises, estão na insuficiente taxa de investimento da economia: 18% do PIB, que deveria estar em 25%. Outras explicações atribuem essa redução à falta de competitividade das empresas devido à baixa produtividade em relação à de empresas de outros países, sendo, assim, prejudicadas mais ainda pelo alto custo no Brasil (carga tributária, juros, infraestrutura e burocracia).

Essas explicações envolvem soluções de longo prazo, quando são necessárias medidas de estímulo com efeitos rápidos e fortes para sacudir a letargia econômica atual.

Há dois caminhos possíveis para o crescimento: expandir as exportações ou o consumo doméstico. Exportar em ambiente de crise é dar murro em ponta de faca. A concorrência internacional está acirrada e nossa posição competitiva não é das melhores, a não ser em algumas *commodities* e na agroindústria. Deve-se, contudo, estimular as exportações, depreciando o real frente ao dólar via injeção de liquidez na economia, mas os resultados ainda irão custar a aparecer e dificilmente será aceita pelo governo a injeção de liquidez.

A expansão do consumo tem sido combatida em algumas análises sob o argumento de que já se atingiu a saturação com que consideram alto o endividamento das famílias. Na realidade, o endividamento está em nível satisfatório e pode baixar caso caiam as exorbitantes taxas de juros que o consumidor deve suportar.

Bancos - O governo vinha, desde o início de abril, travando verdadeira guerra contra as altas taxas de juros cobradas pelos bancos a seus clientes. Acredita que, removendo esse freio ao consumo, por debilitar o poder aquisitivo das pessoas, irá permitir o fluxo normal do consumo que tem potencial considerável a ser usufruído. Compartilho dessa avaliação. Mas o problema está em fazer isso sem perder tempo. Ao orientar a Caixa Econômica Federal (CEF) e o Banco do Brasil (BB), para reduzir suas taxas, um primeiro passo foi dado, mas os resultados não são animadores. Segundo a Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac), a taxa média de juros para a pessoa física caiu apenas 1,6 ponto, ao passar de 107,0% ao ano, em abril, para 105,4% (!), em maio, e assim mesmo causada pela redução nos bancos oficiais como se verá a seguir.

O BC apresenta, no endereço <http://www.bc.gov.br/?TXJUROS>, o ranking bancário das taxas de juros das principais modalidades de empréstimos para pessoas e empresas desde 2009. Essas informações são atualizadas diariamente pelas instituições financeiras. A seguir, pode-se avaliar a evolução ocorrida em cada um dos cinco principais bancos do País, do início de abril até esta quinta-feira, dia 28. É apresentada, também, a maior e a menor taxa praticada.

Cheque especial - É uma das modalidades mais usadas pelo consumidor. O quadro 1 apresenta a evolução ocorrida entre o dia 4 de abril e o dia 28 de junho. A leitura do quadro é simples. A coluna 1 (mais à esquerda) apresenta a posição do banco no ranking. Quanto maior o número, mais alta é a taxa de juros cobrada. A CEF ocupou a 7ª posição no dia 28/junho. A coluna 2 indica a taxa que foi cobrada em 4/abril: 152% ao ano; a coluna 3 indica a taxa cobrada no dia 28/junho: 65%; a coluna 4, a diferença entre as taxas de 28/junho e 4/abril, que deu 87 pontos (153 menos 65), com queda expressiva; a coluna 4 indica a evolução relativa, que foi de 57% (queda de 87 dividida por 152). Vale notar que, apesar de praticar a mais baixa taxa entre os cinco maiores bancos, ela se encontra bem acima da posição ocupada pelo Banco Sofisa, que praticou a taxa de 25% ao ano. Observa-se, também, que foi modesta a redução do BB, de 9%, e quase nenhuma redução para o Bradesco, Itaú e Santander, este sempre em último lugar, cobrando a taxa de 222% ao ano ou 9 vezes mais alta que o primeiro colocado. Isso expressa a resistência dos bancos privados em reduzir essa modalidade de crédito.

Ranking - O quadro 2 apresenta a posição, em 28/junho, ocupada pelo banco no ranking para várias modalidades de empréstimo para pessoas e empresas (capital de giro e desconto de duplicatas). Quanto menor a posição, mais baixa a taxa de juros cobrada.

No caso do crédito pessoal (coluna 2), a CEF ocupou a posição 10, o BB, a 30 (!), o Bradesco, a 62, o Itaú, a 53, e o Santander, a 50, num total de 92 bancos. Na compra de veículos, tem-se uma disputa maior entre os bancos, ficando as posições mais próximas e abaixo da maior parte dos bancos, num total de 47. No caso do capital de giro das empresas, a CEF tem a melhor taxa entre os cinco maiores bancos, mas ocupa a posição 10; no desconto de duplicatas, a melhor posição é a do BB.

Esses dados revelam que os maiores bancos não apresentam as melhores taxas, ocupando posições altas no contexto dos demais bancos em decorrência da concentração bancária e da dificuldade de o tomador de empréstimo migrar de banco (portabilidade).

Sugestões - A retirada do principal freio da economia, que são as elevadas taxas de juros bancárias, só vai ocorrer quando o governo

reduzir para valer as tarifas bancárias e a Selic. Essas reduções vão diminuir os ganhos bancários dessas duas fontes, forçando os bancos a disputarem entre si a oferta de crédito.

O BC reduz a Selic a conta-gotas, e as tarifas bancárias, além de altas, foram elevadas ainda mais para compensar a pequena redução das taxas de juros. Se o governo, ao invés dos pacotinhos econômicos, não agir rapidamente para enquadrar o sistema bancário, verá seu crescimento ir na direção do que prevê o boletim Focus, porta-voz dos bancos: de apenas 2%. O segundo round da guerra com os bancos privados foi vencido por eles. E o próximo?

Quadro 1 - Taxas de juros anuais em % para o cheque especial

Posição	Banco	4/abril	28/junho	diferença	%
1	Sofisa (menor taxa)	28	25	-3	-12
7	CEF	152	65	-87	-57
18	BB	171	156	-15	-9
20	Bradesco	175	169	-6	-3
22	Itaú	177	172	-5	-3
29	Santander (maior taxa)	225	222	-3	-1

Fonte: Banco Central

Quadro 2 - Posição para diversas modalidades de empréstimo (28/junho)

Banco	Cheque especial	Crédito pessoal	Compra de Veículos	Capital de giro	Desconto de duplicatas
CEF	7	10	13	10	12
BB	18	30	6	19	6
Bradesco	20	62	15	42	36
Itaú	22	53	10	23	30
Santander	29	50	12	27	27
Total de bancos	29	90	47	62	48

Fonte: Banco Central



PÚBLICO E PRIVADO

26/08
2012

Após sucessivos pacotes, o governo faz mais uma tentativa de ativar a economia, lançando o primeiro programa de estímulo à logística nos modais de transporte rodoviário e ferroviário. Em breve, sairá outro, contemplando os modais de portos e aeroportos.

Esses programas passam a execução de obras e a operação dos modais para empresas privadas sob a forma de concessão.

Algumas análises afirmam que, agora sim, o governo acertou na estratégia para o crescimento econômico, pois irá priorizar o investimento em vez do consumo. E mais: sendo tocado pela iniciativa privada, o investimento tem a vantagem de ser realizado a custo e prazo inferiores, além de suprir a falta de recursos do governo.

1. Sem ilusões - Esses programas, embora necessários, têm impacto a longo prazo, pois falta atacar detalhes e realizar licitações. Assim, só começarão a aparecer no segundo semestre de 2013.

O governo já perdeu dois anos de crescimento por ser pautado, em 2010 e 2011, pelas análises do mercado financeiro, que vive ameaçando com o fantasma da inflação. Arrisca-se a errar de novo, se ficar parado, aguardando os resultados desses programas.

2. A saída imediata - O que interessa, para garantir bom crescimento em 2013 e sua continuidade, é o aproveitamento do potencial de consumo, que está emperrado pelas altas taxas de juros bancárias (nada a ver com a Selic). O que importa, para destravar o consumo, não é pedir aos bancos que ampliem a oferta de crédito, como fez o governo, mas, sim, induzi-los (sem pedir) a baixarem as ainda escorchantes taxas de juros para as pessoas e empresas. O governo sabe como fazer isso, mas ainda não fez: reduzir e tabelar as tarifas bancárias e, até o fim do ano, posicionar a Selic em 5% (nível dos países emergentes). Essas duas fontes de lucros dos bancos, se reduzidas, podem levá-los a compensar no aumento da oferta de crédito, com redução de juros que interessa.

Segundo a Anefac, que acompanha as taxas de juros praticadas pelos bancos, a taxa média à pessoa física, em julho, foi de 104,0% ao ano e, à pessoa jurídica, 51,6%, sendo ambas as mais baixas da série histórica desde 1999 (!). Esse é o verdadeiro freio ao crescimento. É bom sempre repetir: se não for removido esse freio, adeus, 2013 e 2014, mesmo com bons e necessários programas de logística e infraestrutura.

Vale analisar os argumentos de passar para a iniciativa privada o que antes é mal feito pelo governo, quanto à falta de recursos para investir e aos maiores prazos e custos operados por ele.

Sem cair no debate ideológico que essa questão envolve, impõem-se considerações e informações do que vem caracterizando as realizações de responsabilidade pública, entregues ou não à iniciativa privada.

3. Falta de recursos - O argumento da falta de recursos é válido para todas as áreas de atuação, especialmente para a social, onde o déficit é elevado e sacrifica a maioria da população. Mas a falta de recursos é por pouco tempo, pois: a) a redução da Selic vai permitir economizar mais de R\$ 100 bilhões por ano; b) com o crescimento acima de 4% ao ano, a arrecadação tende a crescer de 3% a 4% acima do PIB pela redução da inadimplência; c) a arrecadação cresce acima de 1% real devido à melhoria das máquinas fazendárias; e d) se o governo usar corretamente suas estatais, sem os nefastos populismos na fixação de preços, como no caso da Petrobrás, os dividendos crescerão naturalmente, contribuindo ainda mais para a ampliação dos recursos. Os recursos existem e não vão faltar; só depende do governo.

4. Prazos - O setor público trabalha com o freio de mão puxado. Leis, decretos e portarias amarram a ação governamental. Infringir qualquer dispositivo desse emaranhado de regras pode sujeitar o infrator a multas e até a penas de reclusão. O servidor, com receio da eventual punição, procura se defender, não dando seu parecer no processo, encaminhando-o para outro órgão opinar. E assim vai...

O medo do erro e o cipoal legislativo são as principais razões para o atraso na tramitação burocrática de qualquer processo. Isso pode ser bastante aprimorado caso o governo dê importância ao combate contra o excesso burocrático. Para isso, deve adotar o princípio de que todo cidadão é honesto, salvo prova em contrário. É o princípio da desburocratização. Enquanto isso não for realidade, é necessário estabelecer prazos máximos de tramitação para todo tipo de processo. Por exemplo: aprovação de planta para execução de obra, prazo de 30 dias; vencido o prazo, está aprovada, ficando a fiscalização do cumprimento das regras *a posteriori*.

5. Custos - Podem ser para: compras de bens, prestação de serviços e obras. Para compras, os custos dependem da modalidade de aquisição. Se adotado o pregão eletrônico ou presencial (cada vez mais usado), os preços estão abaixo da média do mercado e, como em geral as quantidades adquiridas são grandes, os preços baixam mais ainda, permitindo preços até melhores que na iniciativa privada quando adquire quantidades menores que no setor público. Impõe-se avançar cada vez mais nessa direção.

A maior parte dos serviços é padronizada e passível de licitar pelo sistema de pregão. Para os demais casos, o que determina é o custo da mão de obra, em geral, cerca de 80% do total. Esse custo depende do salário e da produtividade. Para órgãos que adotam salários a nível de mercado e têm boa gestão de pessoal, os custos podem se equiparar aos da iniciativa privada.

Os da iniciativa privada podem ser mais caros, caso o governo não fiscalize adequadamente o contrato, fato comum no setor público. A precária fiscalização é um convite à prática de superfaturamento. Infelizmente o governo não se equipa para fazer diretamente e contrata o setor privado sem fiscalizá-lo. Quem paga a conta dessa irresponsabilidade é o contribuinte.

Nas obras, repete-se o mesmo que para serviços, quando predominam despesas com mão de obra, mas, caso o peso dos materiais seja determinante, o setor público poderá ter custos competitivos, pois poderá comprar a preços melhores dado o seu porte.

Em grandes obras, há de se ter cuidado, pois o setor privado opera com poucas empresas onde a ocorrência de superfaturamento é bem conhecida.

Diante dessas considerações, creio que o avanço econômico irá se dar no interesse da sociedade, quando a atribuição de interesse público, entregue ao setor privado, for obrigatoriamente acompanhada da adequada fiscalização, e seu custo de implantação e execução for melhor do que os do governo.

Para que a atribuição seja realizada diretamente pelo governo, é necessário que ele esteja devidamente aparelhado para executá-la com custos e prazos melhores que os do setor privado. Infelizmente são raros os casos em que órgãos do setor público cumprem o que determina a Lei de Responsabilidade Fiscal, que é ter sistema de custos, o que permitiria as decisões que importam.

Finalmente chega de demonizar ou de endeusar o setor privado e o governo. Impõe-se aprofundar o debate para se obter o maior proveito do que cada um tem de melhor.



ICMS E GUERRA FISCAL

23/09
2012

O ICMS é o vilão do sistema tributário brasileiro. É o maior tributo, superando o imposto de renda e a contribuição previdenciária. Onera a carga tributária em 7% do PIB e, mais importante do que tudo, é responsável por metade (!) do valor dos tributos que incidem sobre o consumo. Como se trata de um imposto que incide diretamente sobre o preço de venda, acaba elevando o preço final do produto.

É um imposto que pune o consumidor, especialmente das camadas de menor renda, cuja despesa com consumo incide mais fortemente sobre a renda da pessoa. Atinge em cheio os preços dos artigos que compõem a cesta básica. O governo federal já reduziu seus tributos sobre a cesta básica, restando pouco ainda a tirar, mas os Estados, responsáveis pelo ICMS, nada fizeram para retirar o peso sufocante deste imposto.

É um imposto invisível, não percebido pela população, a não ser quando aparece claramente destacado, como nas contas da energia elétrica e do telefone. O governo federal reduziu quase toda a tributação sobre a energia elétrica e pediu aos Estados que fizessem o mesmo, mas estes se negaram.

Para reduzir esse imposto, a melhor forma é diminuir suas elevadas alíquotas, sendo mais comum a de 18%, podendo ir a até 30% em alguns casos. Nas contas de energia elétrica e telefone, a alíquota mais usada é de 25%, onerando as contas em 1/3, pois o imposto incide por dentro. Essa diminuição de alíquotas não irá implicar necessariamente em perda de receita para os Estados, pois a redução de alíquota pode gerar maior nível de atividade econômica e menos sonegação.

Guerra Fiscal. A Constituição atribuiu aos Estados o ICMS, com regras para a sua aplicação detalhadas em lei complementar. Entre essas regras, há as contidas na Lei n.º 24, de 7 de janeiro de 1975, que dispõe sobre os convênios para a concessão de isenções de ICMS.

Conforme o artigo 2.º desta lei, os convênios para a isenção do ICMS só podem ser feitos nas reuniões para as quais tenham sido convocados representantes de todos os Estados e do Distrito Federal, sob a direção de representantes do governo federal.

Essas reuniões se dão no âmbito do Confaz (Conselho Nacional de Política Fazendária); os representantes dos Estados são seus secretários de Fazenda e, do governo federal, o secretário executivo do Ministério da Fazenda.

Reza o § 2.º do artigo 2.º que: "A concessão de benefícios dependerá sempre de decisão unânime dos Estados representados".

E no artigo 8.º: "A inobservância dos dispositivos desta Lei acarretará, cumulativamente: I - A nulidade do ato e a ineficácia do crédito fiscal atribuído ao estabelecimento receptor da mercadoria; II - A

exigibilidade do imposto não pago ou devolvido e a ineficácia da lei ou ato que conceda remissão do débito correspondente".

Visando atrair empresas para seu território, os Estados vêm há tempos instituindo benefícios fiscais de ordem econômica e/ou financeira no ICMS, ao arrepio da Lei n.º 24/75, que, como visto, determina que a concessão do benefício só pode ocorrer se aprovada por todos os Estados, o que não ocorre.

Na guerra fiscal, o valor do imposto que aparece na nota fiscal é o calculado com as alíquotas estabelecidas pelo Senado; mas, de fato, o imposto não é cobrado nem devolvido, total ou parcialmente. Diversos Estados têm se negado a conceder esse crédito, tendo por base que o desrespeito à Lei implica em nulidade de pleno direito do ato, conforme o art. 8.º da LC n.º 24/75.

Quando a empresa está instalada num Estado e é atraída para outro que concede o incentivo fiscal, ocorre um prejuízo na arrecadação global do ICMS. O mesmo ocorre quando a empresa já tinha decidido que ia se instalar no Brasil e, depois, promove o "leilão" entre Estados para obter o máximo de benefício fiscal.

Outra forma danosa ao País é a concessão de benefício fiscal na importação de bens do exterior, quando o ICMS é reduzido. É a chamada "guerra dos portos". A solução apresentada pelo Senado, por meio da Resolução n.º 13, de 25 de abril deste ano, acabaria com a guerra a partir de 2013, mas tem tudo para não sair do papel, pois se estabeleceu que o Confaz poderá baixar normas para fins de definição dos critérios e procedimentos a serem observados no processo de Certificação de Conteúdo de Importação. Há quem duvide que o Confaz, que sempre se omitiu no cumprimento da Lei n.º 24/75, vá baixar essas normas.

Na guerra dos portos, o ICMS cobrado da empresa que importa é reduzido, digamos, a 2%. Ao vender para outro Estado com alíquota interestadual de 12%, o comprador se credita de 12%. Ao vender, se a alíquota interna for de 18%, paga de ICMS 6% (18% menos 12%). O produto nacional, no entanto, paga 18% e o importado paga apenas 8% (2% no Estado de origem e 6% no Estado de destino).

Além de ter contra si o câmbio valorizado e enfrentar custos elevados de infraestrutura, logística, carga tributária e juros, a guerra dos portos reduz ainda mais a competitividade do produto nacional com o importado, podendo gerar desemprego e induzir as empresas a produzirem no exterior.

Em muitos casos, a guerra fiscal pode trazer consequências danosas ao desempenho econômico, ao trocar critérios de eficiência econômica por artificialismo tributário na localização de uma indústria.

Outra consequência é a distorção que ocorre na competição entre empresas, por estarem em locais fora do território onde é dado o benefício fiscal. Essa distorção é tanto maior quanto maior for a participação do custo fiscal no custo final do produto.

Numa rara investida contra a guerra fiscal, o Supremo Tribunal Federal (STF) derrubou 23 normas criadas pelos Estados para favorecer empresas e atrair investimentos à custa de outros Estados. Foram julgadas, num único dia, 14 ações de inconstitucionalidade. Alguns dias depois, vários dos Estados envolvidos revalidaram essas normas com outra redação, tentando escapar da decisão do STF.

Uma forma de acabar com a guerra fiscal, dependente, porém, da aprovação dos Estados, é através da reforma tributária, com a mudança na cobrança do ICMS da origem para o destino. Com a mudança, o Estado produtor ficaria com uma alíquota pequena, a título de pagamento pelo trabalho de fiscalização. Essa alíquota desestimularia a concessão de benefícios para a atração de empresas para o seu território.

Os Estados sempre boicotaram a aprovação da reforma, e dificilmente isso deixará de ocorrer.

A única forma de encerrar de vez a guerra fiscal é o STF editar súmula vinculante que tornaria todos os benefícios concedidos em desacordo com a LC n.º 24/75 nulos, com a devolução dos impostos não recolhidos. Com a palavra, o STF.

Não se pode passar ao largo dessa questão. As faltas cometidas por autoridades governamentais e empresas beneficiadas são graves e demandam o rigoroso cumprimento da lei.

Gradualmente, com a extinção da guerra fiscal, é provável que ocorra uma elevação na arrecadação do ICMS, sendo esse um fator a contribuir para melhorar as finanças dos Estados. Vamos aguardar.w



DÁ PARA ACELERAR?

29/09
2012

A estratégia que vem sendo usada pelo governo federal é a de procurar ativar a economia pelas duas pontas: oferta e demanda.

Pelo lado da oferta (produção), o estímulo é com desoneração tributária (IPI e INSS) para alguns setores e oferta de crédito com melhores condições para as empresas, via BNDES.

Pelo lado da demanda (consumo, investimento e despesas do governo), o estímulo é na redução dos juros para os consumidores, pelo esforço de ampliar investimentos no PAC e em programas sociais como Minha Casa, Minha Vida, Brasil sem Miséria e Bolsa Família. Além disso, o governo reduziu a Selic de 12,5% para 8% desde agosto do ano passado, diminuindo despesas com juros.

Vários pacotes foram lançados, mas a cada mês as previsões de crescimento neste ano vão caindo. Dia 28 de junho, o Banco Central (BC) reduziu sua previsão de 3,5% para 2,5%. O mercado financeiro reduziu de 2,2% para 1,9% nas últimas quatro semanas. Dia 20, o Ministério do Planejamento reduziu de 4,5% para 3%.

Caso não surjam medidas mais fortes e abrangentes de estímulo, há a probabilidade de o crescimento neste ano ser mais para 2% do que para 3%¹. Seria a metade deste governo com frustração no crescimento, que estava previsto de 5% em cada ano.

Por que está acontecendo isso, as mudanças e quais as perspectivas para os próximos anos?

1. Frustração. É bom recordar que, após um crescimento médio anual de 4,8% no período de 2004/2008 (cinco anos que antecederam a crise), a economia retrocedeu 0,3% em 2009 e, via medidas de estímulo e a fraca base de comparação que foi 2009, evoluiu 7,5% em 2010. Assim, nos dois anos após o início da crise, a economia cresceu em média 3,5% (média 2009/2010), ou seja, 1,3 ponto (4,8 menos 3,5) abaixo da tendência dos últimos cinco anos antes da crise de 4,8%. Assim, 7,5%, vale enfatizar, recuperaram apenas parcialmente a tendência que vinha ocorrendo pré-crise.

A frustração no crescimento, em 2011 e o previsto para esse ano, começou a ocorrer, quando o governo, pautado pelo mercado financeiro, rendeu-se ao fantasma da inflação, pois, segundo as análises da ocasião, seria insustentável manter um crescimento de 7,5% sem gerar inflação.

Ocorre que não se tratava de crescer novamente 7,5% em 2011, mas de manter, como meta do governo, o crescimento de 5%, retomando a tendência pré-crise de 2004/2008.

¹ O crescimento, em 2012, acabou sendo de 1,9%.

Para complicar, a partir de setembro de 2010, ocorreu forte subida nos preços das *commodities* no mercado internacional, o que repercutiu na elevação da inflação em todos os países.

O governo, para combater essa inflação importada, puxou o freio da economia por meio das medidas macroprudenciais do início de dezembro de 2010. Com elas, as taxas de juros ao consumidor subiram devido à elevação dos depósitos compulsórios promovida pelo BC e à majoração do requerimento de capital para as operações de crédito a pessoas físicas com prazos superiores a 24 meses.

Segundo o BC, os juros anuais para as pessoas físicas passaram de 39,1% em nov/2010, antes dessas medidas, para 47,1% em outubro de 2011, ou seja, com um crescimento de 20% (47,1 divididos por 39,1), freando o crescimento em 2011. Só em agosto o governo percebeu que tinha posto freio excessivo na economia e, então, começou a relaxá-lo muito parcimoniosamente. Já era tarde, o estrago já estava feito, repercutindo não apenas no fraco crescimento de 2,7% em 2011 (abaixo até dos Estados Unidos). E, mais grave, jogando o problema para este ano, com o BC errando, ao reduzir a passos de tartaruga a Selic e retirando boa parte das medidas macroprudenciais.

O erro de diagnóstico foi o de considerar que a inflação tinha origem interna, o que justificaria a imposição do freio ao consumo via elevação dos juros ao consumidor.

2. Mudança. O governo finalmente acertou, em abril, o foco da retomada, ao combater o poderoso freio ao crescimento, que são as taxas de juros bancárias, que, segundo a Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac), situam-se sempre acima de 100% ao ano para os consumidores e de 50% para as empresas. E mais: que a evolução dos preços internos depende principalmente dos preços internacionais, que estão em queda devido à recessão na Europa e quase estagnação nos Estados Unidos, responsáveis por mais da metade do consumo mundial. Assim, o governo está tentando baixar a taxa de juros bancária e segue preguiçosamente reduzindo a Selic, que já devia há muito tempo estar em 5% (média dos países emergentes).

Para reduzir a taxa de juros bancária, está usando o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal para, baixando suas taxas, induzirem pela concorrência os bancos privados a fazerem o mesmo. Isso não basta.

Segundo a Anefac, em março (antes da ação do governo), a taxa para empréstimos com prazo de doze meses ao consumidor estava em 108,9% e, para as empresas, 54,7%. Em junho, essas taxas estavam respectivamente em 105,8% e 52,7%. É redução modesta, com pouca

influência sobre consumidores e empresas.²

No caso dos consumidores, o freio é atroz. Com mais de 100% de juros para compras financiadas em doze meses, é do tipo leve um e pague dois. Assim não tem economia que possa crescer. À guisa de comparação, nos países emergentes, essa taxa é de 10% e, nos países desenvolvidos, de 3%.

3. Perspectivas. A retomada do crescimento vai depender só do governo. Se continuar com pacotes do tipo já feitos, a retomada continuará sendo lenta e tênue. Mas, caso queira elevar o patamar para o nível de 5% nos próximos anos, sem os voos de galinha causados pelo fantasma da inflação, deveria reduzir a Selic para 5% ainda este ano e usar as armas adequadas para a redução dos juros bancários. O governo sabe quais são essas armas, mas ainda não as usou.

A economia com juros pela redução da Selic permite: a) recursos para ampliação da ação governamental em políticas sociais, na infraestrutura e desonerações tributárias à economia; e b) reduzir o superávit primário (receitas menos despesas, exclusive financeiras) sem comprometer o resultado nominal (receitas menos despesas, inclusive financeiras). É importante reduzir o superávit primário como uma das medidas contracíclicas. O governo deveria dar ênfase ao resultado nominal, especialmente agora que a Selic está caindo.

A redução dos juros bancários ao consumidor permite elevar de forma saudável seu poder de compra e reduzir a inadimplência com repercussões no aproveitamento do potencial do mercado interno. A redução dos juros para as empresas melhora custos financeiros e reduz necessidades de capital de giro.

Resta ver se o governo considera importante a queda mais rápida da Selic e uma ação mais eficaz para levar os bancos a praticarem taxas de juros civilizadas. A resposta a isso é que poderá dar a perspectiva para o crescimento econômico para os próximos anos. Fato é que dá pra acelerar!

² A estratégia de reduzir as taxas de juros acabou dando errado por várias razões: a) o governo não deu sequência à campanha publicitária de esclarecimento à população como traçado inicialmente, e os bancos privados se aproveitaram disso para voltar à prática de taxas elevadas; b) o momento foi inadequado, pois a partir de maio a inflação de alimentos cresceu acima do IPCA doze meses seguidos, elevando a inflação ao teto de 6,5%, o que forçou o governo a recuar; e c) o governo não deu sequência às medidas de redução e tabelamento das tarifas bancárias e foi lento demais na redução da Selic, que voltou a subir a partir de abril de 2013.



VÍTIMA DO CURTO PRAZO

16/06
2013

O governo está sendo vítima de uma política econômica que vem se caracterizando: a) pelas ações de curto prazo, respondendo com atraso aos problemas criados pela conjuntura; b) pelo medo do fantasma da inflação, cada vez que os preços acusam temporariamente elevação; e c) por promessas de crescimento não realizadas. O resultado começa a arranhar a credibilidade da equipe econômica e a reduzir a aprovação do governo.

Curto prazo. As ações de curto prazo evidenciam a falta de visão estratégica. Exemplo emblemático é o sacrifício imposto à Petrobrás para atuar como biombo da inflação em vez de fortalecê-la para enfrentar a expansão do refino e da exploração do pré-sal. O erro começa ao colocar o ministro da Fazenda como presidente do Conselho de Administração da empresa. É natural que atue para segurar os preços dos combustíveis.

O artificialismo nos preços dos combustíveis atingiu duramente a produção de etanol, forçando a expansão do consumo de gasolina além da capacidade de refino da Petrobrás, o que vem obrigando importações crescentes de gasolina a custo superior ao preço de venda. Como resultado final: a fragilização operacional, econômica e financeira da Petrobrás, sério dano à sua imagem e ao preço de suas ações e ampliação do rombo externo na conta de combustíveis, por causa do excesso na importação de gasolina. Lamentável!!!

Numa visão de curto prazo, a política de transporte se dirigiu para o estímulo ao transporte individual, saturando ainda mais as vias urbanas e piorando a poluição e a mobilidade nos deslocamentos. Numa visão de longo prazo, o ataque nessa área se basearia na ampliação da oferta de transporte coletivo, o que aliviaria o trânsito, reduzindo o tempo gasto com locomoção e permitindo maior número de passageiros no uso da capacidade de transporte disponível, com notável redução das tarifas, sem mexer nos custos do transporte. A tarifa cai, pois ela é obtida pela divisão do custo do sistema pelo número de passageiros transportados, que cresceria muito. De quebra, boa ajuda na inflação e na despesa de combustível do País, por causa do menor uso do transporte individual.

Inflação. O medo do fantasma da inflação é o causador da política errática do sobe e desce nos juros e no câmbio, ambos fora de lugar. A taxa de juros básica (Selic) e a taxa ao tomador, embora historicamente baixas, ainda se encontram entre as mais elevadas do mundo.

A Selic é a principal responsável pelo rombo nas contas públicas e, ao elevá-la, o Banco Central (BC) põe lenha na fogueira da inflação, aumentando a despesa do governo federal.

A alta taxa de juros ao tomador encarece preços, elevando a

inflação e, ao mesmo tempo, segura o consumo, comprometendo o crescimento.

A recente retirada do IOF sobre as aplicações de estrangeiros em títulos do governo mostra, com clareza, que o combate à inflação se dá pela via da âncora cambial.

Essa política é danosa sob vários aspectos. A curto prazo, atrai dólares especulativos, o que aprecia o real, reduzindo os preços dos bens importados, mas, alguns meses após o ingresso desses dólares, eles retornam aos seus aplicadores com os lucros financeiros das aplicações, o que causa depreciação do real. Saem mais dólares do que entram. Consequência: segura a inflação a curto prazo e a eleva a médio prazo, prevalecendo este último efeito, pois saem mais dólares do que entram.

O que causou a inflação foram os alimentos *in natura*, por causa do choque climático. Eles cresceram 55% nos últimos 12 meses, impactando os preços dos alimentos. O IPCA ex-alimentos gira, desde meados do ano passado, em torno de 4% (!) ao ano, portanto, abaixo do centro da meta de inflação de 4,5%. Como está se dissipando o choque agrícola e entrando no mercado a nova safra recorde, os preços dos alimentos estão retrocedendo. Em maio, a inflação foi de 0,37%, que, anualizada, é de 4,5%.

O problema é que a inflação acumulada em 12 meses vai superar, neste mês, o teto da meta de 6,5%, pois a inflação de junho do ano passado foi de 0,08%. Como no final de maio a inflação acumulada em 12 meses chegou a 6,5%, basta neste mês ficar acima de 0,08% para ultrapassar o teto.

Tem-se inflação mensal refluindo e inflação acumulada em 12 meses subindo. Os guardiões da inflação olham só para a superação do teto.

Assim, há erro na condução do combate à inflação, pois o Banco Central usa sempre o argumento de que a alteração na Selic leva de 6 a 12 meses para surtir efeito. Ora, subir neste momento, quando a inflação presente é cadente, é contrassenso. Há, sim, política de curto prazo na atuação do Banco Central. É atrair dólares para tentar segurar a depreciação do real, que é causada por fator externo ao País, que é a perspectiva de retomada do crescimento americano.

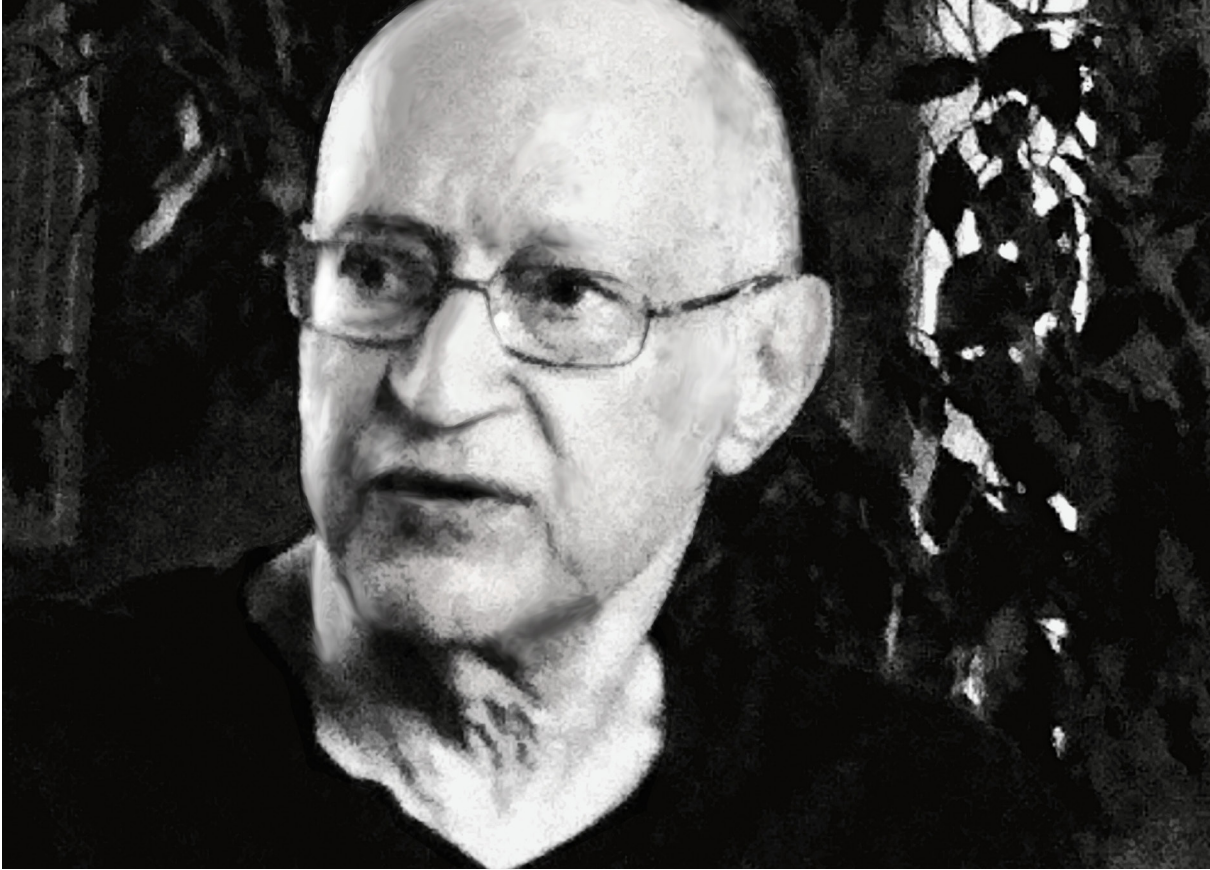
Como a inflação tende a cair pelo impacto favorável dos alimentos e pela diminuição da expansão do consumo por causa da inflação passada, que foi alta nos meses precedentes, não se poderá atribuir ao Banco Central a queda da inflação, mas, sim, ao retorno dos preços dos alimentos à situação anterior ao choque agrícola e à redução do consumo causada pela própria inflação.

Contas externas. A persistência do real apreciado, para segurar a inflação, levou a impressionante crescimento das importações. O último ano em que o País apresentou equilíbrio nas contas externas foi 2007. Naquela ocasião, a importação foi de US\$ 120 bilhões. Em 2012, saltou para US\$ 223 bilhões, crescendo nesses últimos cinco anos US\$ 103 bilhões à razão de 13,1% a cada ano. As exportações também cresceram, mas seu ritmo anual foi de 8,6%.

Em 2007, ainda foi registrado superávit nas contas externas de US\$ 1,6 bilhão. Em 2012, o rombo atingiu US\$ 54,2 bilhões. O que explicou essa deterioração de US\$ 55,8 bilhões (54,2 mais 1,6) foi: a) a balança comercial (exportação menos importação), que piorou em US\$ 20,6 bilhões; b) a elevação das despesas com serviços e rendas (juros, remessa de lucros, dividendos e royalties, fretes, seguros, viagens internacionais e aluguel de equipamentos) em US\$ 34,0 bilhões; e c) as transferências de brasileiros no exterior, que se reduziram em US\$ 1,2 bilhão.

Até o ano passado, o rombo externo foi coberto pelo investimento direto de estrangeiros (IDE), que inclui investimentos produtivos, aquisição/participação em empreendimentos e empréstimos inter-companhias. Fato é que o IDE gera aumento de transferências via lucros, dividendos e juros ao capital internacional, agravando as contas externas.

Há de se desvalorizar o real para no mínimo R\$ 3 por dólar, mas, como o governo teme o impacto inflacionário, parece que isso vai ser deixado para após as eleições. Aí, então, as empresas vão ganhar forte estímulo para competir no mercado internacional e as importações vão refluir, permitindo que a expansão do consumo possa ser atendida pela oferta interna, reduzindo a ociosidade das empresas e estimulando seus investimentos. Aí se retomará o crescimento. Até lá, o governo continuará vítima da política de curto prazo.



POLÍTICA TRIBUTÁRIA REGRESSIVA E RECESSIVA

20/10
2013

A política tributária no País é voltada a extrair tributos (impostos, contribuições e taxas) fundamentalmente do consumo, via alíquotas elevadas que incidem sobre o preço de venda de bens e serviços, elevando-os. O ICMS, que é de competência estadual, é o principal causador dos preços elevados na economia. Interessante notar que pouco se fala sobre isso.

Consumo. O ICMS tem alíquota normal de 18% e, nos casos de telefonia fixa ou celular, energia elétrica e combustível, itens de uso geral na sociedade, a alíquota varia entre 25% e 30%. Essas alíquotas têm incidência por dentro, ou seja, majoram o preço sem impostos em porcentagem maior. Assim, a alíquota de 18% eleva o preço sem imposto em 21,95%, e a de 25%, em 33,33%.

Isso causa vários problemas: a) inibe o consumo; b) sacrifica a maioria da população cuja maior parte da renda se destina ao consumo; c) reduz a competitividade das empresas sediadas no País; e d) freia o crescimento econômico.

Atingem o consumo os tributos a seguir: na esfera federal, o Programa de Integração Social (PIS), a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), o Imposto sobre o Produto Industrializado (IPI) e o Imposto de Importação; na esfera estadual, o ICMS, principal tributo do País em arrecadação; e, na esfera municipal, o Imposto sobre Serviços (ISS).

Um produto, cujo preço sem impostos é de R\$ 100,00, é majorado em R\$ 37,46, considerando as alíquotas que incidem por dentro: ICMS de 18%, Cofins de 7,6% e PIS de 1,65%. O preço de venda fica em R\$ 137,46. Se o ICMS fosse de 25%, como é, em geral, nas comunicações, energia elétrica e combustível, o preço de venda saltaria de R\$ 100,00 para R\$ 152,09 (!).

Para as empresas que estão no regime de lucro presumido, a incidência sobre o preço envolve o Imposto de Renda, o PIS, o Cofins, a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e, no caso dos serviços, o ISS. As alíquotas são: Imposto de Renda 4,80%, PIS 0,65%, Cofins 3,0%, CSLL 2,88% e ISS 5% (alíquota mais comum).

Incidência menor de tributos ocorre para a microempresa e a empresa de pequeno porte pelo Simples Nacional. Pela Constituição, essas empresas têm tratamento diferenciado e favorecido. A tributação é de percentual progressivo incidente sobre a receita bruta. O enquadramento se dá porque o valor do faturamento bruto anual está abaixo do limite fixado na lei. A simplificação consiste em substituir oito tributos por um só. Desses oito, são seis federais (Imposto de Renda, IPI, INSS, PIS, Cofins e CSLL), um estadual, o ICMS, e um municipal, o ISS.

Patrimônio e renda. Por outro lado, a política tributária subtributa o patrimônio e a renda, beneficiando as camadas de maior renda e riqueza. Exemplo emblemático dessa situação é a não regulamentação do Imposto sobre Grandes Fortunas (IGF), que se encontra parado no Congresso Nacional desde 1988, pois iria atingir o bolso da maioria dos deputados e senadores.

A insignificante tributação sobre o imóvel rural é outra evidência da subtributação do patrimônio. O Imposto Territorial Rural (ITR) mal atinge 0,01% do Produto Interno Bruto (PIB) ou 0,04% da arrecadação tributária do País. O Imposto Predial e Territorial Urbano (IPTU) tem, também, baixa expressividade no total de arrecadação, atingindo apenas 1,3% dela.

A subtributação no patrimônio se deve: a) à não regulamentação do IGF; b) à quase inexistente tributação sobre o imóvel rural no ITR; e c) à baixa tributação sobre o imóvel urbano no IPTU.

Quanto ao IPTU, vale ressaltar o potencial tributário que possuiria, caso os prefeitos se dispusessem a cobrá-lo, sem sacrificar a população, usando alíquotas progressivas conforme o valor venal dos imóveis.

Há, no entanto, exceções e abusos na cobrança do IPTU como no caso da cidade de São Paulo, onde o IPTU por habitante é o mais elevado entre as capitais, podendo crescer ainda por vários anos, caso seja aprovado, na Câmara Municipal, o projeto de elevação recém encaminhado pela prefeitura. Não está descartada uma comoção na cidade, a partir de janeiro, quando o paulistano receber os carnês de cobrança.

A subtributação sobre a renda é caracterizada por baixa incidência na pessoa física devido à limitação da alíquota máxima de 27,5%, menor alíquota entre os países da América Latina e até da média do continente africano, que é o que menos tributa o imposto sobre a renda.

Caso o governo quisesse elevar essa alíquota, encontraria forte resistência para aprovação no Congresso Nacional, pois a maioria dos parlamentares seria atingida.

Base de incidência. A consequência da política tributária, que se mantém historicamente submissa aos interesses das camadas de maior renda, pode ser avaliada pela composição do peso dos tributos segundo a base de incidência. Na média dos últimos seis anos, o consumo representou 43,7% da tributação, seguido pela mão de obra com 37,5%. Essas duas bases de incidência atingiram 81,2% da tributação; o lucro nas empresas, 10,7%; o patrimônio, 3,7%; a intermediação financeira, 1,8%; e outras bases, 2,6%. A baixa incidência tributária sobre a intermediação financeira é outra característica do sistema tributário vigente no País.

A tributação sobre a mão de obra sempre foi elevada, encarecendo este fator de produção, o que restringe seu uso. Em agosto de 2011, no entanto, o governo federal iniciou o processo de desoneração da mão de obra de vários setores econômicos pela substituição da incidência da tributação de 20% sobre o valor da folha de pagamento por uma alíquota que varia entre 1% e 2% sobre o faturamento bruto das empresas. Essa alíquota é inferior à alíquota neutra, que é a que torna igual o valor da tributação do faturamento ao valor de 20% da folha de pagamento (quota patronal).

Essas desonerações estão prejudicando a arrecadação da Previdência Social. Em decorrência disso, começam a reaparecer análises prevendo o estouro das contas previdenciárias e, como terapia, propõem a redução de direitos nas aposentadorias.

Em síntese, o País tem uma política tributária que penaliza o consumo e protege o patrimônio, o que torna o sistema tributário regressivo e recessivo, pois reduz: a) o poder de compra das famílias, ao elevar o preço dos bens e serviços; e b) a competitividade das empresas, que são obrigadas a carregar carga tributária excessiva em face da concorrência externa. Essa política constitui poderoso freio ao crescimento econômico.

Infelizmente parece reduzida a possibilidade de alterar tudo isso.



PROBLEMAS PARA A PREVIDÊNCIA SOCIAL?

04/11
2012

O governo Dilma, após dois anos de fraco crescimento, acabou cedendo à pressão das entidades empresariais para iniciar processo de desoneração da folha de pagamento. O objetivo, segundo o governo, é gerar empregos e melhorar a competitividade das empresas. Além disso, a legislação reduz as assimetrias na tributação entre o produto nacional e o importado, impondo sobre este último um adicional sobre a alíquota de Cofins-Importação igual à alíquota sobre a receita bruta que a produção nacional pagará para a Previdência Social.

O ministro Guido Mantega informou que a desoneração concedida a 40 setores beneficiados é de R\$ 12,8 bilhões em 2013 e de R\$ 60 bilhões nos próximos quatro anos. Esses valores devem crescer, pois estão previstas novas desonerações a partir do próximo ano.

Segundo a legislação, a perda de arrecadação, fruto da desoneração, terá que ser compensada pelo Tesouro Nacional à Previdência Social. Não está prevista nenhuma sanção pelo descumprimento da obrigação, o que pode causar problemas futuros.

Ataque à previdência. O problema é que isso pode piorar os resultados da previdência e assanhar os ataques a ela, como ocorreu durante 2006 e 2007, quando foi o alvo preferido por algumas análises, que previam o estouro das suas contas caso não fossem reduzidos direitos para os segurados.

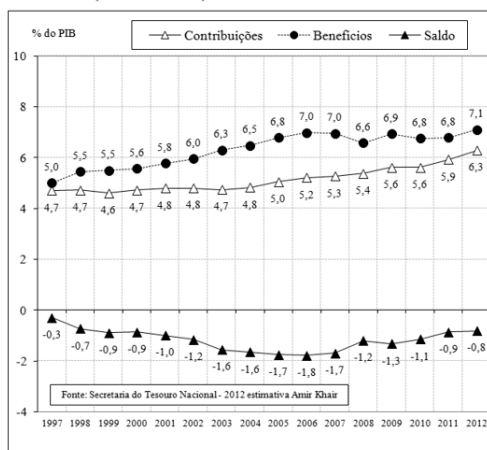
Usavam a favor da redução de direitos: a) o crescimento da participação da população idosa no total da população; e b) o crescimento do déficit das contas previdenciárias.

O primeiro argumento, embora verdadeiro, envolve uma falácia, pois o que determina a evolução das despesas com os benefícios é o comportamento da taxa de evolução da população idosa. Essa taxa é crescente, saindo de 3,7% em 2012 até atingir 4,1% em 2021, passando, então, a decrescer: em 2030, 3,0%, em 2040, 2,5% e, em 2050, 1,4%.

Se a evolução do PIB for superior a essas taxas, a relação entre a despesa com benefícios e o PIB tende a decrescer. Nesse sentido, é fundamental a continuidade do processo de crescimento da economia, e o resultado no longo prazo será função desse crescimento.

O segundo argumento, também verdadeiro, retratava a situação que espelhava um mercado de trabalho fortemente influenciado pela informalidade, que comprometia a arrecadação do sistema e, consequentemente, seu resultado. O tempo se encarregou de responder a esse argumento, como se pode ver a seguir.

Evolução das Contribuições e Benefícios da Previdência Social



Evolução das contas. O gráfico acima apresenta a evolução das contas previdenciárias, segundo a Secretaria do Tesouro Nacional.

- As contribuições de 1997 a 2004 ficaram no intervalo estreito de 4,6/4,8% do PIB, passando a aumentar com o crescimento econômico, que induziu, também, maior formalização no mercado de trabalho. A previsão para este ano é alcançar 6,3% ¹.

- Os benefícios foram crescendo pela incorporação de segurados e correção do salário mínimo acima da inflação. Passaram de 5,0% do PIB em 1997 e se estabilizaram no nível de 7% ² a partir de 2005.

- O saldo negativo entre contribuições e benefícios foi crescendo de 1997 até 2006, passando de 0,3% do PIB a um máximo de 1,8% do PIB e decrescendo a partir de então, estando atualmente em 0,8% do PIB ³.

A previsão oficial do governo na Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2007 era de um saldo negativo de 2,1% do PIB neste ano.

Assim, a partir de 2008, as análises catastróficas, feitas inclusive por técnicos da Previdência Social, foram sumindo do debate público, com a frustração de suas previsões.

Fórum Nacional da Previdência Social (FNPS). Vale ainda recordar que, com a elevação do déficit na previdência até 2006, cresceu a pressão das análises catastróficas para fazer nova reforma visando redução de direitos. A resposta do governo a essa pressão veio com a criação do FNPS em 22 de janeiro de 2007, com a finalidade de:

"I - promover o debate entre os representantes dos trabalhadores,

¹ Terminou 2012 com 5,8% do PIB.

² Terminou 2012 com 6,6% do PIB.

³ Terminou 2012 com déficit de 0,8% do PIB, mesmo nível de 1998/1999.

dos aposentados e pensionistas, dos empregadores e do Governo Federal com vistas ao aperfeiçoamento e à sustentabilidade dos regimes de previdência social e sua coordenação com as políticas de assistência social; II - subsidiar a elaboração de proposições legislativas e normas infra-legais pertinentes; e III - submeter ao Ministro de Estado da Previdência Social os resultados e as conclusões sobre os temas discutidos no âmbito do FNPS."

Foram debatidos por vários especialistas problemas centrais da previdência, principalmente as projeções de longo prazo das contribuições e dos benefícios. Entre as conclusões do fórum, com consenso dos participantes, têm-se as relacionadas à "Gestão do Sistema Previdenciário e seu Financiamento", que prevê: "Deve-se adotar nova forma de contabilização do resultado da Previdência que dê maior transparência às suas fontes de financiamento e suas despesas."

Essa proposta partiu dos representantes dos trabalhadores, que aderiram à argumentação do então Ministro da Previdência Nelson Machado, que propunha medida provisória mudando as regras de contabilidade do déficit da Previdência Social, apresentadas de forma inadequada pela Secretaria do Tesouro Nacional.

Na discussão interna ao governo, o ex-presidente Lula determinou que fosse imediatamente implantada a nova forma de contabilização indicada pelo FNPS. Infelizmente, até hoje a Secretaria do Tesouro Nacional ignorou essa decisão. Assim, o resultado fiscal do Tesouro Nacional fica melhor do que deveria e o resultado das contas da previdência, pior, como se explica a seguir.

Contas reais. Desonerações feitas por decisão de governo que reduzem receitas da Previdência, como as isenções para entidades beneficentes e, agora, de vários setores empresariais, devem ser contabilizadas como renúncia fiscal no Orçamento Fiscal, onerando o órgão responsável pela desoneração, e não como renúncia fiscal da Previdência Social, prejudicando seu resultado. Dessa forma, será possível avaliar com rigor as contas do Orçamento Fiscal e as da Previdência Social. No conjunto do Governo Central (Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central), não muda nada, mas a contabilização correta permite o debate em bases reais e, com cálculos atuariais, a previsão com maior segurança dos resultados de longo prazo da Previdência Social.

Lamentável. Para encerrar. É lamentável a política do governo usando a Petrobrás como biombo da inflação. O Ministro da Fazenda, que preside seu Conselho de Administração, aprovou o plano estratégico da empresa, que prevê reajuste de 15% nos combustíveis. Ao segurar esse reajuste, está ocasionando os péssimos resultados que estão aparecendo. Falhas desse tipo maculam a imagem do governo e da Petrobrás. Incompetência ou irresponsabilidade?



PERSPECTIVAS PARA 2013

17/12
2012

Chegando o fim do ano, as análises começam a fazer previsões sobre a economia para o próximo ano. Elas se encontram marcadas pelo impacto do PIB deste terceiro trimestre de parcos 0,6% em relação ao anterior, frustrando as expectativas do governo e da maioria dos analistas que previam crescimento de 1%.

Segundo o ex-presidente do Banco Central, Francisco Lopes, o IBGE errou, ao não considerar devidamente a expansão do crédito. Esse erro levou ao 0,6%. Se corrigido, o crescimento seria de 1,2%.

Há de se avaliar detalhadamente a metodologia do IBGE para esclarecer essa importante questão. Caso se confirme o 0,6%, vamos iniciar 2013 devagar. Caso contrário, a economia já estaria rumando para crescimento em 4%.

Enfim, haja o que houver, é necessário continuar pilotando a economia em ambiente internacional hostil, que dificulta crescer em níveis próximos a 4%. Falta potencial na economia brasileira para objetivar expansões desse nível? Não creio.

Refuto o diagnóstico de que o consumo atingiu seu limite em razão do que consideram excesso de endividamento das famílias. Daí o motor do crescimento deixaria de ser o consumo e passaria a ser o investimento.

Esse tipo de análise é perigoso, pois, se o consumidor não vai comprar, o comércio não vai vender e a indústria não vai produzir e, muito menos, investir.

É interessante notar que, em autêntico efeito manada, a maior parte dos economistas passou a defender que a chave do deslanche é o investimento, e o Brasil não cresce o que deveria, pois o índice de 18% do PIB nos investimentos está aquém do nível necessário de 22%.

Como ressaltei em artigo anterior, não existe evidência empírica que justifique esses 22%, pois, na década de 50, o País cresceu em média 7,4% ao ano e a taxa de investimento média nesse período foi de 16,4% (!). Na década de 60, cresceu 6,2% ao ano com taxa de 18,2% (!); na década de 80, cresceu apenas 1,7% ao ano com taxa de 21,8% (!). Na década de 90, o crescimento foi de 2,5% e a taxa 18,6%; e, na última década, 3,6% e taxa de 17,7%.

O perigo dessa "tese" é que, enquanto não atingirmos os tais 22%, não vamos crescer os 4% ao ano. Isso é paralisante e enganoso, e se o governo comprar isso vai fracassar de novo, pois o investimento não é a causa, mas a consequência da expansão do consumo.

Para sair desse imbróglio, é importante verificar qual tem sido o motor do crescimento. A consulta às contas nacionais revela que, antes da crise, considerando o melhor período (2004/2008), o País cresceu em média por ano 4,8%. O consumo das famílias foi responsável por

56% deste crescimento, o governo, por 21%, os investimentos, por 25% e o setor externo (exportação menos importação), por menos 2%.

Após a crise do fim de 2008, nos últimos três anos (2009/2011), o fio condutor do crescimento continuou sendo o consumo das famílias, só que aumentou sua participação, sendo responsável por 70% desse crescimento, seguido por 24% por causa das despesas do governo, ficando 8% para os investimentos e menos 2% devido ao fator externo.

Assim, em primeiro lugar, cabe dar a devida importância à força que tem o consumo como principal indutor do crescimento. Em segundo lugar, o papel importante do governo, que, em face da redução da atividade empresarial, cumpre seu papel em ação contracíclica ao injetar recursos na economia. Em terceiro lugar, uma observação interessante é que o setor externo não reduziu praticamente nada do crescimento do País, nem antes nem após a crise.

Os investimentos foram importantes na época de vacas gordas e se justificavam, pois as empresas precisavam correr atrás da expansão do consumo. Ao contrário do que é hoje em todo o mundo. O empresário, devido à crise que não passa e que pode, de uma hora para outra, trazer mais problemas do que já se enfrenta, é cauteloso diante dos riscos de encerramento de atividades.

Assim, não creio que esteja na hora de abandonar o fio condutor do crescimento, trocando-o pelo difícil caminho do investimento. Se o governo for trilhar esse caminho, tem tudo para amargar nova derrota como a que ocorreu neste ano, quando fez política dupla (consumo e produção), ambas frágeis. Vejamos.

Trava ao consumo. O governo procurou estimular o consumo ao iniciar a cruzada pela redução das taxas de juros bancárias, pondo o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal na frente dessa luta para induzir o sistema bancário privado a fazer o mesmo.

Funcionou um pouco no começo, mas, depois, como os bancos privados quase não se mexeram, o governo deixou de pressioná-los. A Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac), que acompanha as taxas de juros bancárias em todas as suas modalidades, mostra que, antes da ofensiva do governo, essas taxas, ao ano, para o consumidor, estavam em 107%. Atingiram o mínimo em outubro, indo para 90%, e subiram em novembro para 93%.

Se olharmos as duas modalidades muito usadas pelas pessoas, o cartão de crédito e o cheque especial, as taxas de juros foram de 193% e de 150% respectivamente! Nos países emergentes, ela é de 10%!

Essa é a principal trava ao consumo. Quem quer comprar um bem financiado em 12 meses vai pagar, no mínimo, o valor do bem mais o mesmo valor em juros.

Estímulo às empresas. Mas o que mais fez o governo neste ano foi tentar estimular as empresas. Para isso reduziu o IPI para automóveis, linha branca e construção civil e acabou com a quota patronal de 20% sobre a folha de pagamento, trocando-a para 1% a 2% sobre o faturamento para 40 setores. Essa desoneração está sendo paga pela Previdência Social (?), que até agora não foi ressarcida pelo Tesouro Nacional.

Essas desonerações são limitadas, pois o governo não tem fôlego maior para abrir mão de receita em época de queda de arrecadação devido ao baixo crescimento econômico. Se reduzisse mais a Selic, teria esse fôlego, mas não parece que vai fazer isso, pois ainda é dominado pela crença de que a Selic controla a inflação.

Proposta. As perspectivas para 2013 vão depender da política que o governo adotar. Caso não mude o que vem fazendo, especialmente apostando que as desonerações vão fazer as empresas voltarem a produzir, não irá além do pífio 1% de crescimento previsto para este ano.

Caso tire o pé do freio, reduzindo as taxas de juros bancárias, destravar a expansão do consumo e todos sairão ganhando: o consumidor por melhorar seu poder de compra sem alterar seu salário, o produtor por ter maior chance de ampliar venda e produção e a sociedade pelos frutos gerados pelo crescimento econômico.

Para não vazar a expansão do consumo para o produto importado, torna-se necessário desvalorizar o real em 20%, levando-o a R\$ 2,50, que é o nível necessário para equilibrar as contas externas¹. Não creio que vá ter problemas com a inflação, pois, de agosto de 2011 para cá, o real foi desvalorizado em 31% e a inflação continuou no nível atual. O governo precisa perder o medo da inflação e tirar o pé do freio se quiser crescer.

¹ Atualizando esse câmbio para maio/2019, daria R\$ 3,90/US\$, nível este que está deixando as contas externas próximas do equilíbrio.



O DESCE SOBE DA TAXA DE JURO

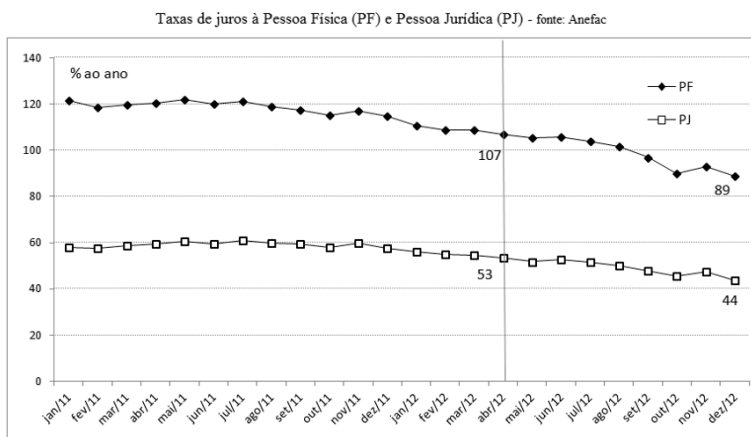
08/02
2013

O que mais chama a atenção na economia brasileira é a taxa de juro ao tomador pessoa física (PF) e pessoa jurídica (PJ). Ela afeta de forma profunda a economia e é, de longe, a mais alta do mundo, especialmente a cobrada da pessoa e da micro, pequena e média empresa, pois a grande empresa se socorre dos financiamentos do BNDES.

A taxa de juro elevada é o principal freio ao consumo, pois quase dobra o valor da compra financiada em um ano. Além disso, é a principal causa da inadimplência, levando muitos consumidores a ingressarem nos registros dos órgãos de controle dos maus pagadores, privando-os de nova compra a prazo.

Sensível a esse problema, a partir de abril de 2012, o governo federal adotou a política de forçar os bancos a reduzirem a taxa de juro, através da redução no Banco do Brasil (BB) e na Caixa Econômica Federal (CEF). Os bancos privados reagiram no início alegando que a inadimplência estava elevada e, por isso, não dava para reduzir. Mas, depois, "cederam" para não ficar com a imagem desgastada na opinião pública. Na prática, como se verá à frente, pouco cederam.

Anefac - Segundo a Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac), a taxa de juro vem caindo, mas em ritmo lento. O gráfico 1 a seguir apresenta a evolução ocorrida para a taxa de juro na PF e PJ, incluindo, para a PF, além da taxa de juro bancário, a do comércio, a do cartão de crédito e a das financeiras. A metodologia da Anefac é mais abrangente do que a do Banco Central (BC), que só acompanha a taxa de juro dos bancos. Os dados são apresentados mensalmente desde fevereiro de 2009 ¹.



¹ Ver em <http://www.anefac.com.br/>.

A taxa de juro ficou estável em 2011 para PF (120%) e PJ (60%). A partir de 2012, começa a cair quase linearmente à razão de 1,9 ponto por mês para PF e 1,0 ponto por mês para PJ.

Com a pressão do governo para a redução da taxa de juro, de abril a dezembro, a queda foi à razão de 2,3 pontos por mês para PF e 1,2 ponto para PJ. Esse pequeno aumento de ritmo de queda se deve fundamentalmente aos bancos oficiais (BB e CEF).

Apesar de elevadas, essas duas taxas se encontram na mínima histórica desde o início do registro pela Anefac.

À guisa de comparação, nos países emergentes, a taxa à PF gira em torno de 10% ao ano e, nos países desenvolvidos, 3% ao ano.

Banco Central - O BC faz acompanhamento diário desde fevereiro de 2009 da taxa de juro cobrada dos bancos em quatro modalidades para PF (cheque especial, crédito pessoal, aquisição de veículos e aquisição de bens) e cinco para PJ (desconto de duplicatas, capital de giro pré-fixado, conta garantida, aquisição de bens e capital de giro flutuante)². Para efeito de análise, destaco o que ocorreu para a CEF, o BB, maiores bancos privados (MB), demais bancos privados (DB) e a média da taxa de juro em cada modalidade. Os MB considerados foram: Itaú, Bradesco, Santander e HSBC.

A evolução considera os seguintes períodos de coleta: a) 15 a 21 de março de 2012; b) 25 de setembro a 1º outubro de 2012; e c) 9 a 15 de janeiro deste ano. O primeiro período é a situação da taxa de juro antes da ação do governo. O segundo é a situação em outubro, seis meses após a ação do governo; e o último é a situação que está vigorando no início do ano. As taxas de juros são anuais e fornecidas pelos bancos.

Cheque especial - De abril a outubro de 2012, a CEF reduziu de 153% para 65%, o BB de 171% para 87% e os MB de 195% para 188%. Esses bancos mantiveram em janeiro deste ano a taxa de outubro. Os DB passaram de 121% para 106%, subindo para 112% em janeiro. Na média o juro foi de 139% para 120% desde outubro, mantido nível elevado.

Crédito pessoal - Entre abril e outubro de 2012, a CEF reduziu de 33% para 25%, não alterando mais. O BB reduziu de 38% para 29%, subindo a 31% em janeiro. Os MB reduziram de 60% para 47% e agora estão em 59% (!). Os DB reduziram de 107% para 99%, caindo para 60% em janeiro. Na média a redução foi de 113% para 95%, caindo para 57% (!) em janeiro. Tem-se melhora significativa nessa modalidade, apesar dos MB, que continuam elevando sua taxa.

Aquisição de veículos - Entre abril e outubro de 2012, a CEF reduziu de 25% para 17% mantendo-a em janeiro. O BB reduziu de 22% para

² Ver em <http://www.bc.gov.br/?TXJUIROS>.

16%, mantendo-a. Os MB reduziram de 23% para 18% e, agora estão em 10% em janeiro. Os DB reduziram de 34% para 30%, caindo para 16% em janeiro. Na média a redução foi de 33% para 29%, caindo para 16% em janeiro. Vê-se que os bancos privados estão disputando o mercado de financiamento de veículos, com redução expressiva de outubro em diante.

Aquisição de bens para PF - Entre abril e outubro de 2012, a CEF reduziu de 101% para 15% (!), mas subiu para 27% em janeiro. O BB reduziu de 29% para 25%, mantendo-a. Os MB elevaram de 42% para 44%, subindo para 51% em janeiro. Os DB reduziram de 57% para 53%, mantendo-a. Na média, a redução foi de 56% para 50%, subindo para 53% em janeiro. A CEF fez a diferença ao reduzir e elevar o juro e os MB continuaram elevando seu juro nessa modalidade.

Desconto de duplicatas - Entre abril e outubro de 2012, a CEF reduziu de 33% para 21%, subindo para 23% em janeiro. O BB reduziu de 30% para 20%, subindo para 24% em janeiro. Os MB reduziram de 36% para 31%, voltando a 36% em janeiro. Os DB reduziram de 40% para 38%, caindo para 36% em janeiro. Na média, a redução foi de 39% para 36%, mantidos em janeiro. Os MB estão praticando política altista de juro a partir de outubro nessa modalidade.

Capital de giro pré-fixado - Entre abril e outubro de 2012, a CEF reduziu de 24% para 13%, mantendo-a em janeiro. O BB reduziu de 23% para 17%, mantidos em janeiro. Os MB reduziram de 26% para 21%, subindo para 28% (!) em janeiro. Os DB reduziram de 30% para 28%, mantidos em janeiro. Na média, foi de 30% para 28%, mantidos em janeiro.

Conta garantida - é o cheque especial da empresa. A CEF não opera essa modalidade. Entre abril e outubro de 2012, o BB reduziu de 95% para 85%, subindo para 100% (!) em janeiro. Os MB reduziram de 112% para 104%, subindo para 128% (!) em janeiro. Os DB reduziram de 61% para 56%, caindo para 51% em janeiro. Na média, a redução foi de 69% para 63%, e 61% em janeiro.

Aquisição de bens para PJ - Entre abril e outubro de 2012, a CEF reduziu de 12% para 10%, voltando a 12% em janeiro. O BB e MB reduziram de 21% para 18%, mantidos em janeiro. Os DB reduziram de 24% para 21%, subindo para 27% em janeiro. Na média, a redução foi de 23% para 20%, subindo para 27% em janeiro. Nessa modalidade, o BB e o MB atuaram de forma conjunta com pequena redução, ao contrário dos DB.

Capital de giro flutuante - Entre abril e outubro de 2012, a CEF reduziu de 14% para 12%, voltando a 14% em janeiro. O BB reduziu de 18% para 10%, subindo para 14% em janeiro. Os MB não mudaram essa

taxa. Os DB reduziram de 21% para 19%, caindo para 17% em janeiro. Na média o juro recuou de 20% para 18%, caindo para 16% em janeiro. Os DB estão concorrendo um pouco mais nessa modalidade.

De forma geral, a redução de juro ocorreu de abril até outubro, estabilizando ou subindo, nesse último caso, especialmente nos MB, apesar da propaganda em contrário. O governo parece que cansou de pressionar o sistema bancário e as taxas de juro, inclusive nos bancos oficiais, voltam a subir ampliando o freio na economia.



ENCRUZILHADA

24/02
2013

Este ano começou mal para a equipe econômica. Está espremida entre combater a inflação em ascensão ou continuar estimulando a economia para escapar da semiestagnação nos dois últimos anos.

É uma nova encruzilhada. Há de se decidir com firmeza e clareza a política a ser adotada. Não parece que isso esteja ocorrendo. A recente mudança no câmbio, procurando segurar o real para não ultrapassar R\$ 2,00, sinalizou que o Banco Central (BC) não se encontra em condições de enfrentar a inflação com os instrumentos que já usou: Selic e medidas macroprudenciais.

Elevar a Selic não parece ser o caminho adequado em face dos reiterados comunicados do BC de que ela ficaria por longo tempo em 7,25%. Entrar novamente com medidas macroprudenciais para segurar o crédito, como feito em 2011, também não parece ser o caminho, uma vez que o governo, reiteradas vezes, vem apelando aos bancos para elevar suas operações de empréstimos.

Sobrou o câmbio para controlar a inflação. Isso contraria a política de defesa da indústria contra a penetração do produto importado. A perplexidade com essa mudança na política cambial foi geral, resultando em novo contorcionismo de explicações do Ministro da Fazenda e do presidente do BC. O primeiro, ao afirmar que a inflação se combate com a Selic (???), e o segundo, ao dizer que não está usando o câmbio para segurar a inflação e que, se necessário, a Selic poderia ser elevada (???).

Isso desgasta o governo, aumenta o descrédito na equipe econômica e não resolve nada. É necessário ter clara e firme posição na condução da política econômica. Ante a ascensão natural da inflação no início de cada ano, o governo devia afirmar que: a) a inflação será crescente nesse início do ano; b) ela está dentro das estimativas do governo e ficará dentro da meta; c) o câmbio não será usado para combater a inflação, mas sim para não prejudicar mais ainda a competitividade das empresas; e d) a prioridade do governo é o crescimento econômico.

O desafio do governo não me parece ser o de combater a inflação. Já asfixiou o que pôde sua principal empresa, expondo-a a vexames e críticas de toda sorte e errou novamente ao não corrigir adequadamente os preços dos combustíveis, mantendo a Petrobrás como principal biombo da inflação.

É chegada a hora de o governo partir com decisão rumo ao seu principal objetivo, que é tirar a economia da estagnação em que se encontra. Para isso, não há outro caminho senão aproveitar o potencial de consumo inexplorado. Sim, consumo é a mola mestra do crescimento e é a sua expansão o que mobiliza o empresário a investir, caso sua empresa precise atender à demanda crescente sobre seu

produto e a capacidade de produção se encontre no limite. É só aí que a empresa investe, pois, se não o fizer, perderá mercado, deixará de faturar e verá o lucro cair.

Falar em investimento é falar em investimento no setor privado (responsável por 80% do investimento total) e não em investimento do governo federal (5% do investimento total). Além do mais, o investimento privado procura ser feito ao custo mais baixo e o público é, normalmente, feito com custos elevados, especialmente em grandes obras, circunscritas a meia dúzia de grandes empreiteiras.

Mas, para deslanchar o consumo, é necessário remover seu freio: as taxas de juro do crédito. Atenção, não se trata do juro da Selic, que algumas análises confundem como sendo o juro da economia. Não é. O juro da economia é o da ponta do tomador. Vale sempre repetir isso. E esse juro se encontra elevado e em elevação em várias modalidades, como demonstrei em artigo anterior.

Não dá para crescer 4% com essa trava de juro elevada. A taxa de juro ao consumidor só há poucos meses ficou abaixo de 100%, segundo a Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac). Ao final de 2012, estava em 89%.

O governo parecia que iria dobrar o sistema bancário privado através do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, ao fazer essas instituições baixarem suas taxas de juro.

Mas, após pequena redução de juro, os maiores bancos privados voltaram nos últimos meses a elevar suas taxas. Veja-se a tabela indicando a taxa de juro média anual cobrada pelos quatro maiores bancos privados (Itaú, Bradesco, Santander e HSBC).

Se o governo quiser mesmo retomar o crescimento perdido, deve, sem hesitação, baixar as taxas de juros ao consumidor. Ao iniciar isso em abril de 2012, parece que ficou satisfeito com os resultados alcançados nos primeiros meses de campanha e, depois, se descuidou e as taxas voltaram a subir.

Insisto na via da remoção do freio ao consumo em vez do apelo ao investimento privado. O empresário, como afirmei, é pragmático na decisão de investir e, com capacidade ociosa, como muitos estão, não investem. Pode apelar o governo o quanto quiser.

Os que acenam com o fantasma da inflação sabem que ela é sazonalmente maior no primeiro quadrimestre (cerca de 40% da inflação do ano) e, se o governo quiser combatê-la segurando a demanda, vai afundar ainda mais o parco crescimento da economia. Essa via da encruzilhada deve ser sumariamente descartada.

Por outro lado, pouco adiantará desonerar ainda mais as empresas na quota patronal com o chapéu da Previdência Social e não à custa,

como deve, do Tesouro Nacional. Isso já está fazendo ressurgir as análises apocalípticas sobre o futuro da Previdência Social.

Será que as empresas que foram desoneradas estão passando a economia de tributos ao consumidor? Não creio. Talvez a melhor forma seja desonerar os produtos da cesta básica, como anunciado pela presidente. Além de contribuir para a redução da inflação, irá permitir melhor consumo das camadas de menor renda.

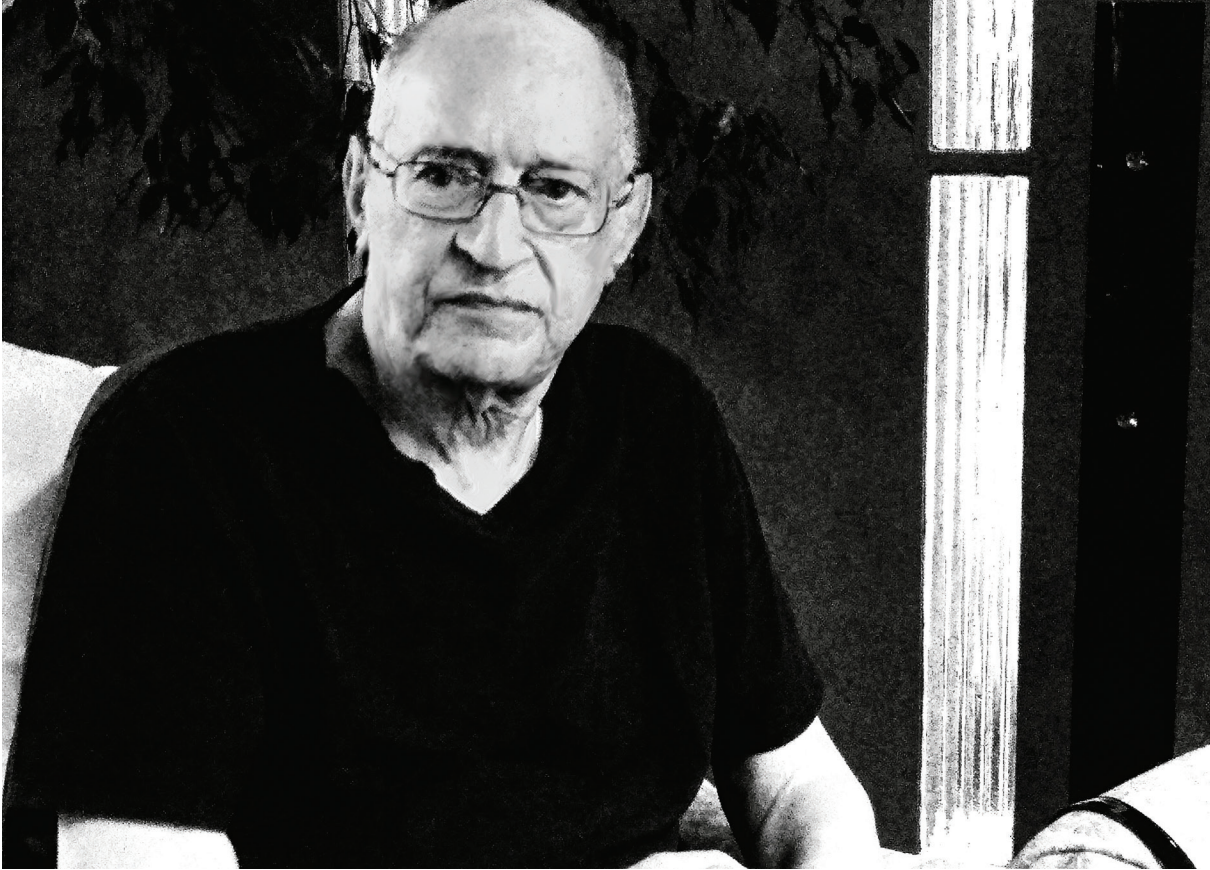
Para ir adiante ante a encruzilhada (inflação ou crescimento), o governo deve escolher a via do crescimento, onde pode atuar e obter resultados. Quanto à inflação, não se corre risco de descontrole como atestam até as análises mais pessimistas. Ademais, ao contrário de 2012, neste ano tudo indica que a boa safra agrícola pode contribuir para manter a inflação dentro da meta (2,5% a 6,5%)¹. Vale acompanhar.

Taxa de juro (% ano) - grandes bancos privados*

<u>Pessoa Física</u>	<u>abr/2012</u>	<u>out/2012</u>	<u>jan/2013</u>
Cheque especial	195	188	187
Crédito pessoal	60	47	59
Compra de bens	42	44	51
<u>Pessoa Jurídica</u>			
Desconto de duplicata	36	31	36
Capital de giro	26	21	28
Conta garantida	112	104	128

* Itaú, Bradesco, Santander e HSBC

¹ A inflação em 2013 foi 5,91%.



MUDANÇAS NA POLÍTICA FISCAL

05/05
2013

Após dois anos de baixo crescimento, a arrecadação foi ficando mais fraca e dificultou o setor público (União, Estados, municípios e estaduais) a atingir a meta de superávit primário (receitas menos despesas exclusive financeiras) de 3,1% do PIB.

A lei orçamentária permitia reduzir da meta os investimentos do PAC, o que ajudou o governo federal a cumpri-la. Mas, no ano passado, foi obrigado a fazer uma ginástica contábil para engordar as receitas com dividendos de suas controladas para atingir essa meta, que foi reduzida ao usar os descontos do PAC. Na realidade, enquanto não for retomado o crescimento econômico, será difícil o setor público conseguir cumprir essa meta de superávit primário.

Como consequência, neste ano, duas alterações significativas, e na direção correta, foram feitas na esfera fiscal. Na primeira, o governo federal vai responder apenas pela sua meta e não mais pelas metas dos Estados, municípios e estaduais, que são definidas autonomamente nos seus orçamentos, independentemente, pois, do governo federal.

Na segunda, o superávit primário passa a ser consequência da arrecadação, e essa, como depende do crescimento econômico, caso seja fraca, como nos últimos dois anos, o governo vai ampliar despesas para estimular a economia e, como resultado, o superávit primário será reduzido. Por outro lado, no caso de crescimento econômico maior, o superávit primário seria maior. É a afirmação da política fiscal contracíclica defendida por analistas tanto no campo ortodoxo como no heterodoxo.

Essa segunda mudança enterra a política que vinha sendo adotada, desde 1999, de constituir resultados primários elevados para pagar a dívida pública. Naquele ano, o País capitulou nas contas internas e externas e teve de ser salvo pelo FMI, que, para socorrer, fez um empréstimo com cláusulas contratuais que obrigavam o governo a cumprir exigências fiscais, entre elas, a constituição de superávits fiscais elevados. Com a liquidação dessa dívida, ocorrida no governo Lula, o País ficou com liberdade de definir autonomamente suas metas fiscais e sua política fiscal.

Evolução. O quadro abaixo apresenta a evolução das contas públicas desde 1995 até 2012, destacando os períodos que correspondem aos mandatos presidenciais. O resultado nominal negativo significa déficit nas contas, e o déficit é a diferença entre os juros e o superávit primário, indicando que o esforço fiscal não foi suficiente para arcar com os juros da dívida pública.

Evolução das contas públicas em % do PIB

<u>Período</u>	<u>Déficit nominal</u>	<u>Superávit primário</u>	<u>Juros</u>
1995/1998	-6,3	-0,2	6,1
1999/2002	-6,9	3,2	10,1
2003/2006	-3,3	3,6	6,8
2007/2010	-2,6	2,9	5,5
2011	-2,6	3,1	5,7
2012	-2,5	2,4	4,9

Fonte: dados básicos do Banco Central; elaboração: Amir Khair

No primeiro mandato de Fernando Henrique (1995/1998), o superávit primário foi negativo em 0,2% do PIB, e os juros atingiram 6,1% do PIB, dando um déficit nominal de 6,3% do PIB. No segundo mandato de FHC (1999/2002), já sob a égide do acordo com o FMI, o superávit primário foi de 3,2% do PIB, mas os juros foram bem maiores, atingindo 10,1% do PIB, dando um déficit ainda maior do que no primeiro mandato.

No primeiro mandato do presidente Lula (2003/2006), o superávit primário foi de 3,6% do PIB, mas os juros atingiram 6,8% do PIB, ocasionando um déficit de 3,3% do PIB. No segundo mandato de Lula (2007/2010), o superávit primário foi menor que no primeiro mandato, mas os juros também foram menores e, como resultado, o déficit baixou para 2,6% do PIB.

Em 2011, o governo Dilma priorizou o combate à inflação através das medidas macroprudenciais, que encareceram o crédito e a elevação da Selic. Apesar de cumprir a meta de superávit primário de 3,1% do PIB, os juros ainda atingiram 5,7% do PIB, ocasionando um déficit de 2,6% do PIB.

Em 2012, em consequência da política de redução da Selic, os juros caíram para o menor patamar dessa série histórica, situando-se em 4,9% do PIB, permitindo um superávit primário reduzido para 2,4% do PIB e com déficit de 2,5% do PIB.

Neste ano, caso a Selic não suba, como é o desejo do mercado financeiro, será possível obter déficit menor do que em 2012, mesmo com superávit primário na casa de 2% do PIB.¹

Avanço. Ao passar a segundo plano a meta de superávit primário, o governo deu um passo à frente no trato da questão fiscal, ao subordiná-la à política de crescimento econômico (política contracíclica), mas falta afirmar que o conceito correto para medir o resultado das

¹ O déficit, em 2012, foi de 2,27% do PIB e, em 2013, 2,96% do PIB.

contas públicas é o resultado nominal (resultado primário menos os juros), que inclui todas as receitas e as despesas públicas.

O quadro revela com clareza que o importante na avaliação da saúde fiscal é olhar o resultado nominal, e não o superávit primário. Isso pode ser exemplificado, comparando o primeiro mandato do governo Lula, quando foi registrado o maior superávit primário (3,6% do PIB), com o ano passado, que registrou o pior superávit primário (2,4% do PIB). Apesar disso, o déficit nas contas públicas do ano passado (2,5% do PIB) ² foi menor do que no primeiro mandato do governo Lula (3,3% do PIB).

É importante ter as metas de resultado primário, de juros e de resultado nominal, cumprindo o que estabelece a Lei de Responsabilidade Fiscal, para aferir adequadamente o comportamento fiscal, que, como se viu, é fortemente influenciado pelos juros.

Ao avançar na avaliação fiscal do conceito de superávit primário para o de resultado nominal, o Brasil passa a acompanhar o que é feito internacionalmente. A outra vantagem é que o comportamento da dívida do setor público é dependente do resultado nominal e não do superávit primário. A variação absoluta da dívida entre períodos equivale ao resultado nominal obtido no período.

Tripé. Essa segunda alteração na política fiscal suscitou novamente a pergunta se o tripé econômico do governo FHC tinha sido abandonado. Como afirmei em artigo anterior (21/10/2012), o tripé (resultado primário, câmbio flutuante e meta de inflação) já morreu faz tempo, apesar do saudosismo de algumas análises. Com essa mudança na política fiscal, ficou mais claro que o antigo tripé foi substituído por outro formado pelo resultado nominal, câmbio administrado e meta de crescimento.

Quanto ao câmbio, mesmo no governo FHC, nunca chegou a ser flutuante, por causa do uso da Selic elevada para obter a âncora cambial (real valorizado para reduzir o preço dos bens importados) como instrumento de controle inflacionário. Isso é que deu sustentação ao Plano Real. Como fica mal, perante o mercado financeiro, o governo reconhecer a troca do tripé, vai atuando na prática sem dizer que abandonou o tripé tradicional.

A bem da verdade, o antigo tripé não serve para caracterizar o estado da arte da economia, pois, mesmo que praticado, não implica em determinar o crescimento econômico e muito menos a distribuição do fruto desse crescimento, ambos importantes para a aferição do desenvolvimento econômico.

² O déficit, ajustado posteriormente, foi de 2,27% do PIB.



SAMBA DE UMA NOTA SÓ

19/05
2013

O que inviabiliza o sucesso da política econômica é o fantasma da inflação. Vitimou a política econômica na fase FHC, não deixou aproveitar melhor o surto de crescimento internacional de 2004 a 2008 na fase Lula, frustrou o crescimento na primeira metade da fase Dilma e ameaça sua última metade.

É o medo que domina o governo de que a inflação se eleve e saia do controle, com a volta da hiperinflação ocorrida até 1994.

A inflação atinge a todos, reduzindo o poder de compra, e é mais cruel para as camadas de menor renda, que têm menos condições de se defender da alta de preços.

Portanto, seu enfrentamento é prioridade em qualquer governo. Mas como enfrentá-la?

A falsa solução. O pensamento dominante é o uso da Selic como o remédio para conter a inflação, mesmo sendo hoje a mais alta do mundo junto com a Índia, e, se ocorrer nova elevação, quando nenhum país aumenta juros desde setembro, essa aberração será maior. A pesada conta desse aumento é paga pelo contribuinte.

Existem políticas adequadas para enfrentar a inflação, como: a) a desoneração de produtos de consumo popular; b) a redução e o controle dos preços monitorados pelo governo; c) o encarecimento do crédito por medidas macroprudenciais; d) os estímulos à oferta por empréstimos com melhores condições; e e) o controle de preços dos insumos no início das cadeias produtivas.

É mais provável que uma elevação da taxa Selic prejudique mais a oferta do que a demanda, pois onera as empresas no custo financeiro e no capital de giro, o que pressiona preços e não mexe na demanda, pois o alto spread bancário anula a eficácia da política monetária, fazendo com que a alteração da Selic pouco efeito tenha sobre a taxa de juro da economia, a do tomador.

Outro argumento usado é que o Banco Central (BC), ao usar a Selic, orienta as expectativas dos agentes econômicos para a fixação dos preços. Esse argumento perde força ante a prática consolidada de que as expectativas são formadas pelo comportamento da inflação passada.

Além disso, segundo o BC, uma alteração da Selic leva de seis meses a um ano para surtir efeito. Nesse período, tanta coisa pode acontecer que torna impossível caracterizar o eventual efeito, especialmente quando se considera, como mencionado, o elevado spread bancário.

Determinantes do IPCA. Estatisticamente, a inflação medida pelo IPCA pode ser obtida pela expressão: $IPCA = 36\% C + 40\% N + 25\% M$, onde: "C" são os itens comercializáveis, "N", os não comercializáveis, e "M", os monitorados pelo governo. Vamos a eles.

Comercializáveis. São todos os bens sujeitos à concorrência externa. A evolução dos seus preços depende do mercado internacional, que desde a crise de 2008 passa por acirrada concorrência. Nos últimos dois anos, esses preços ficaram no centro da meta de inflação, de 4,5%. Há de se reparar que, desde meados do ano passado, o IPCA sem os alimentos gira por volta de 4% (!), abaixo, portanto, do centro da meta.

O vilão são os alimentos in natura, que cresceram, nos últimos doze meses, 55% (!), quando, nos doze meses encerrados em março do ano passado, tínhamos tido deflação de 5,3% (!).

Não comercializáveis. Os serviços integram majoritariamente esse grupo e não estão sujeitos à concorrência externa. De 1997 até 2004, evoluíram abaixo da inflação, com média anual de 4,7%. A partir de 2005, passaram a ser o vilão da inflação, com crescimento médio anual de 6,8%. A razão é maior demanda que oferta de serviços pelo acelerado crescimento da classe C.

Para conter os preços em curto prazo, alguns, inclusive economistas não ortodoxos, defendem a política suicida de elevar o desemprego. Lamentável! Se aumentasse o desemprego, o resultado seria, certamente, a estagnação, com graves repercussões sociais.

Enquanto não aumentar a oferta de serviços, atraída pela procura em expansão, não será possível evoluir os preços dos não comercializáveis abaixo do centro da meta de inflação.

Monitorados. Esses preços evoluíram acima da inflação desde 1995 até 2006, com média anual de 13,9% (!). A sociedade teve de aguentar isso, que é um subproduto da privatização malfeita, com elevação forte de tarifas.

Naquele período, os preços monitorados foram o vilão da inflação. A partir de 2007, tiveram crescimento médio anual de 3,8%, agindo como freio à inflação. O que mais contribuiu para isso foi a Petrobrás, sacrificada para conter a inflação, subsidiando os preços dos combustíveis.

Com isso, o governo fragilizou a empresa, ignorando seus objetivos estratégicos e ainda a obrigou a compras com forte conteúdo local e participação de 30% nos investimentos em parceria no pré-sal. A crítica não se dirige aos objetivos que foram determinados pelo governo à empresa, mas à inviabilização de atingi-los pela política desastrosa de preços imposta.

Câmbio. É, há vários anos, o principal inimigo da competitividade das empresas e o responsável pelo crescente e ameaçador rombo nas contas externas. Enquanto nos países que comandam o comércio internacional há luta feroz pela desvalorização cambial de suas moedas, aqui se dorme no berço esplêndido, mantendo artificialmente valorizado o real, com medo da inflação.

Interessante observar que o produto importado procura penetrar o mercado ajustando seu preço. Assim, caso o governo resolva posicionar o câmbio em R\$ 2,40, desvalorizando o atual em 20%, o exportador para o Brasil pode reduzir o preço em dólares, caso tenha margem para isso. Como os preços daqui são elevados em relação aos de outros países, é provável que isso possa ocorrer, dada a superoferta internacional. E, nesse caso, a inflação não ocorreria. Prova é que, em 2011, o câmbio médio foi de R\$ 1,67 e a inflação, de 6,5%. Em 2012, o câmbio médio foi de R\$ 1,96, desvalorizando 16,7%, mas a inflação, em vez de subir, caiu a 5,8%.

Controle na nascente. Creio que vale discutir e clarear os preços dos insumos praticados pelas empresas que estão no início das cadeias produtivas. Se estiverem acima do nível internacional, contaminam todos os preços da economia, geram preços mais elevados e eliminam a competitividade das empresas a jusante. Será que não está aí o problema central dos preços elevados do País? Não tenho resposta, mas vale clarear.

Caso haja preços acima do nível internacional para os insumos e a montante das cadeias produtivas, medidas como desoneração desses insumos, aliada com redução/eliminação do Imposto de Importação de seus concorrentes, devem ser feitas imediatamente e, caso ainda persistam preços acima do internacional, como último recurso, o controle de preços desses insumos.

É necessário não se deixar levar pelo fantasma da inflação nem cair no falso remédio da alta da Selic. As alternativas de enfrentamento da inflação permitem melhor articulação e eficácia no seu controle, sem danos às empresas e à sociedade. É preciso usá-las e romper com o samba de uma nota só da Selic.



CHEGA DE FICAR PARADO!

02/06
2013

O IBGE informou o magro crescimento de 0,6% neste primeiro trimestre. Ao mesmo tempo, o Copom elevou a Selic em 0,5 ponto porcentual, para 8,0%, ampliando a distância do País em relação à taxa de juros básica praticada internacionalmente, de 5,6% nos países emergentes e de 0,3% nos países desenvolvidos, com média internacional de 2,8%.

O governo parece perdido no front econômico. A política de desoneração a conta-gotas para setores selecionados, além de gerar distorções, derruba a arrecadação da Previdência Social, que é quem está arcando com a desoneração.

De promessa em promessa, o crescimento não vem e o governo rebaixa sua previsão para este ano, de 4,5% iniciais para 2,7%.

Além do fracasso para retomar o crescimento, assiste-se ao crescente rombo nas contas externas, consequência do péssimo resultado da balança comercial devido à crise internacional e ao câmbio valorizado para conter a inflação.

É absolutamente necessário parar de ser conduzido pelo fantasma da inflação. Ela é cadente, independentemente da ação do Comitê de Política Monetária (Copom), pois a elevação da Selic não altera o preço dos alimentos *in natura*, os vilões da inflação. Esse preço se dá em função das condições climáticas e, após o choque de oferta, está refluindo na medida em que a safra recorde vai surtindo seus efeitos.

Novo rumo. Chega de intervenções pontuais e soltas na economia. A política econômica deve seguir um plano estratégico que parta do potencial que o País possui, que é seu imenso mercado interno, indústria, serviços diversificados e posição forte na produção de alimentos e de *commodities* metálicas.

Esse potencial está sendo pouco explorado. O mercado interno permite um nível de consumo bem acima do atual, pois, para adquirir bens, as pessoas têm de pagar um sobrepreço elevado (a parcela de juros embutida no valor a ser adquirido). Esse sobrepreço existe em todo o mundo e é de cerca de 10%, nos países emergentes, e de 3%, nos países desenvolvidos. Aqui é de 90% (!). Esse é o freio que inibe o consumo. Se não for retirado, será impossível explorar o potencial que o mercado interno possui.

Nos cinco anos que antecederam a crise (2004 a 2008), o consumo das famílias contribuiu com 56% do crescimento. Na pós-crise (2009 a 2012), essa contribuição atingiu 70%, devido à retração dos investimentos e continuação da expansão do consumo.

Se é o consumo que explica o crescimento, como fazer para deslançá-lo e fazer que seja atendido em sua expansão, principalmente, pela produção de bens e serviços sediados no País? Vejamos inicialmente o consumo.

São dois os motores do consumo: a massa salarial e o crédito. O primeiro retrata o estoque de recursos à disposição das pessoas e o segundo alavanca esse estoque pela via da dilatação do prazo para seu uso.

A massa salarial depende basicamente da política de salário mínimo e da transferência de renda, que turbinaram o aumento da classe C durante o governo Lula.

Evolução dos salários. Esse processo, no entanto, perdeu força. O fraco crescimento ocorrido nos últimos dois anos (1,8%, em média) se encarregou de atenuar a evolução da massa salarial, e o baixo crescimento deste primeiro trimestre já aponta para este ano resultado semelhante ao dos últimos dois anos.

Para retomar ritmo mais forte de expansão da massa salarial, não se poderá contar com a forte contribuição do salário mínimo, uma vez que ele será corrigido nos próximos dois anos pela fraca evolução do PIB de dois anos atrás.

Restam, como instrumentos para elevar essa massa salarial, políticas e programas de transferência de renda, que ocorrem pela via: a) da previdência social urbana (60%); b) da previdência rural (17%); c) do seguro-desemprego (10%); d) do Benefício de Prestação Continuada (BPC) – um salário mínimo mensal de benefício à pessoa com deficiência e ao idoso com 65 anos ou mais, cuja renda mensal familiar per capita seja inferior a um quarto do salário mínimo (7%); e) dos programas diversos com foco em renda, com destaque para o Bolsa Família (6%).

Quanto ao Bolsa Família, há expansão na direção de excluídos (Programa Brasil sem Miséria) e possibilidade de ampliar o acesso e o valor do benefício. Gastou-se com esse programa apenas R\$ 20,5 bilhões, em 2012, o equivalente a 1,9% (!) da receita do governo federal. Com juros, a despesa atingiu R\$ 147 bilhões, ou seja, mais de sete vezes (!) o Bolsa Família.

Com as infelizes decisões das duas últimas reuniões do Copom de elevar a Selic em 0,75 ponto porcentual, serão despendidos por ano R\$ 20,5 bilhões, ou seja, tudo que se gastou com um ano de Bolsa Família. Isso serve para demonstrar que dinheiro existe, mas mal aplicado.

É possível ampliar essas transferências mediante maior abertura da porta de acesso dessas políticas e desses programas, bem como do valor do benefício.

Crédito. O crédito é a outra mola mestra do consumo. Representa metade do PIB e tem péssima qualidade devido às taxas de juros abusivas ao consumidor e às empresas.

Segundo a Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac), nos últimos anos, a taxa de juros para financiamentos de um ano girou em torno de 120% para pessoa física e 60% para pessoa jurídica.

Agora, baixou para o menor patamar histórico: de 90% para pessoa física e 45% para pessoa jurídica, devido à redução nos juros praticada pela Caixa Econômica Federal e pelo Banco do Brasil. As demais instituições financeiras quase nada baixaram seus juros, apesar da queda da Selic ocorrida entre 2012 e neste ano até agora.

Para potencializar o consumo, é necessário reduzir o montante que é desviado para o mercado financeiro, direcionando-o para a economia real.

Câmbio. A melhoria na massa salarial e a redução da taxa de juro ao tomador ampliam o consumo, mas não garantem que essa ampliação seja aproveitada principalmente pela oferta interna. Parte significativa está sendo desviada para a importação. O cenário internacional potencializou a oferta internacional de bens e serviços após a crise de 2008, devido à redução da demanda interna dos países ricos e obrigou-os a desvalorizar suas moedas para redirecionar sua produção para os mercados emergentes.

Como o governo desvalorizou muito pouco o real, o País perdeu competitividade em relação aos países que depreciaram mais suas moedas, dificultando a exportação e abrindo crescentes rombos nas contas externas.

Há de se desvalorizar o câmbio para R\$ 3¹ por dólar, a fim de reduzir as perdas nas contas externas. O governo não pode ficar parado temendo o aumento da inflação. É preciso considerar que ela já está caindo, independentemente do Copom, devido ao tombo nos preços dos alimentos *in natura* e à inflação passada, que reduziu o poder de compra das pessoas.

É preciso usar o potencial do mercado interno, reduzindo os juros da economia e posicionando o câmbio no nível adequado para fazer frente à dura disputa no mercado internacional. Chega de ficar parado!

¹ Esse câmbio valeria em abril/2019 R\$ 4,20/US\$, corrigindo a inflação do período junho/2013 até abril/2019.



É PRECISO MUDAR

06/10
2013

No início do segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso, foi adotada a política econômica baseada no tripé: meta de inflação, superávit primário e câmbio flutuante. Embora não participante deste tripé, a taxa básica de juros (Selic) foi o instrumento principal a comandar a política econômica até hoje. Para iniciar o tripé, o então presidente do Banco Central, Armínio Fraga, colocou a Selic em 45%, seu máximo histórico.

Embora a Selic fosse lentamente reduzida ao longo dos últimos anos, fato é que o Banco Central sempre a manteve elevada para atrair o capital especulativo internacional, visando deixar o real artificialmente valorizado perante o dólar. É o mecanismo usado para tornar barato o produto importado, impedindo a remarcação de preço no mercado. É a âncora cambial funcionando desde o Plano Real e que influencia 36% do IPCA nos denominados bens comercializáveis, que são expostos à concorrência externa.

A outra política adotada para combater a inflação é através do controle de preços dos bens e serviços monitorados, que dependem de decisão dos governos. É o caso do preço dos combustíveis, da energia elétrica, das comunicações, das tarifas do transporte coletivo, do consumo de água, etc. Os preços monitorados pesam com 25% na composição do IPCA. Assim, ficam, na alçada do governo com esses dois componentes do IPCA (comercializáveis e monitorados), 61% da inflação. Os restantes 39%, que escapam dessas políticas, são devidos aos preços não comercializáveis, onde preponderam os serviços cuja inflação vem se comportando acima do IPCA devido à maior demanda que oferta e não haver concorrência com a importação.

O País está pagando um preço muito caro para manter essa política de controle inflacionário.

Bomba de sucção. A Selic, ao ser mantida elevada, atrai o capital especulativo internacional, que vem em busca de ganhos fáceis e sem risco. O rendimento que proporciona a esses capitais é em média de US\$ 10 bilhões anuais desde 2001. Antes do Plano Real, o lucro dessas aplicações era quase nulo. Com a entrada desse plano, saltou para US\$ 3,9 bilhões em 1995 e depois foi subindo rapidamente até alcançar o nível de US\$ 10 bilhões mencionados. Foi instalada uma bomba de sucção, que retira todo ano US\$ 10 bilhões do País. Esse valor é pago por todos os brasileiros nos tributos que pagam ao governo federal.

Câmbio. Outro efeito da Selic elevada é no câmbio. Ao atrair o capital especulativo internacional, o saldo das aplicações atingiu, no final de 2012, US\$ 200 bilhões e, nos primeiros oito meses deste ano, foram acrescentados mais US\$ 20,6 bilhões, aproveitando-se da retirada da tributação de 6% do IOF. O objetivo do governo, oferecendo a Selic elevada e retirando a tributação do IOF, é manter o real valorizado

perante o dólar, mantendo barato o produto importado. Isso cria dois problemas: a) perda na competitividade das empresas em face das concorrentes externas; e b) rombo nas contas externas.

As empresas locais já têm desvantagem competitiva perante as de outros países devido ao denominado custo Brasil (carga tributária alta, juros elevados, burocracia excessiva, infraestrutura precária) e ao preço elevado dos insumos, no início das cadeias produtivas, pela política de governo de proteção aos monopólios e oligopólios, o que infelizmente é pouco avaliado nas análises econômicas. As empresas que são obrigadas a concorrer para vender seus produtos são afetadas pelo governo no custo Brasil e pelas empresas que impõem preços devido ao poder que dispõem no protecionismo concedido pelo governo. Em última instância, a responsabilidade é do governo, que deveria conduzir a política econômica de forma a atender o desenvolvimento mais racional do mercado.

Rombo externo. O câmbio fora de lugar trouxe como consequência déficits crescentes nas contas externas. Em 2007, ainda ocorreu superávit de US\$ 1,8 bilhão. Em 2009, o déficit atingiu US\$ 28,6 bilhões; em 2010, US\$ 55,6 bilhões; em 2011, US\$ 61,7 bilhões; em 2012, US\$ 63,8 bilhões e, neste ano, pode ultrapassar US\$ 80 bilhões¹. Isso fere a imagem externa do País, mas não parece preocupar o governo. O alarme foi dado. É necessário desvalorizar o real, e o câmbio que poderá permitir isso é de R\$ 3/US\$², como venho afirmando em várias oportunidades.

Questão fiscal. A Selic elevada cria uma despesa com juros excessiva: nos últimos 10 anos, atingiu 6,19% do PIB. Nenhum país do mundo teve que suportar tal nível de despesa, e isso, que é uma aberração fiscal, parece não incomodar os sucessivos governos cujos presidentes do Banco Central abusaram da prática da Selic elevada, como mostra o quadro anexo.

O resultado fiscal é considerado, equivocadamente, em análises, como sendo o apurado sem considerar os juros, que é o resultado primário. O que vale é o resultado nominal que considera todas as receitas e todas as despesas públicas. Esse resultado é sempre deficitário. Nos últimos três anos, situou-se por volta de 2,5% do PIB, que é o melhor resultado seguido em três anos sucessivos e abaixo do nível considerado satisfatório para a zona do Euro, que é de 3% do PIB pelo Tratado de Maastricht.

¹ O déficit atingiu US\$ 79,7 bilhões, em 2013, e US\$ 101,4 bilhões, em 2014. A partir de 2015, com a recessão, ocorreu forte queda nas importações, resultando em quedas no déficit.

² Atualizando pela inflação de outubro de 2013 para abril/2019, o câmbio de equilíbrio das contas externas seria de R\$ 4,15/US\$. O câmbio atual de R\$ 4/US\$ acusa ainda pequeno déficit.

Preços monitorados. A outra forma de controle da inflação é através do reajuste dos preços monitorados abaixo da inflação. Isso vem ocorrendo nos últimos anos principalmente à custa da Petrobrás, que vem sendo obrigada pelo governo a subsidiar o preço da gasolina e do diesel. Isso acabou por endividar em excesso a empresa e atrasar a exploração do pré-sal e da capacidade de refino do petróleo. Para agravar isso, o governo segue na contramão da política de transporte de passageiros, ao estimular o transporte individual, deixando de lado o transporte coletivo.

Mudança. O que marca a política econômica, há muitos anos, atravessando sucessivos governos, é o medo do fantasma da inflação. Desde o Plano Real, em 1994, transcorreram 20 anos com inflação comportada. Isso não foi suficiente para provar que não se corre risco de descontrole inflacionário. Já passou da hora de tirar o pé do freio e deixar o País crescer. Para isso, é fundamental dar à economia as taxas de juros básicas e ao tomador no nível internacional, o câmbio na vizinhança de R\$ 3/US\$ e acabar com o protecionismo aos setores que impõem os preços no início das cadeias produtivas, principais responsáveis pelos elevados preços da economia. É preciso mudar.

Selic média das gestões no Banco Central

<u>Presidente</u>	<u>Presidente do BC</u>	<u>Selic média</u> <u>(% ano)</u>	<u>Início</u>	<u>Fim</u>	<u>Inflação média</u> <u>(% ano)</u>	<u>Selic média</u> <u>real %</u>
FHC	Gustavo Loyola	22,59	13/06/1995	20/08/1997	14,1	7,4
FHC	Gustavo Franco	24,83	20/08/1997	04/03/1999	3,4	20,7
FHC	Arminio Fraga	19,48	04/03/1999	01/01/2003	9,2	9,4
Lula	Henrique Meirelles	14,86	01/01/2003	31/12/2010	5,5	8,9
Dilma	Alexandre Tombini	10,84	01/01/2011	06/06/2016	7,2	3,4
Temer	Henrique Meirelles	9,65	07/06/2016	31/12/2018	3,3	6,2

Fonte: dados básicos do Banco Central; elaboração: Amir Khair



ENTRAVES AO CRESCIMENTO

17/11
2013

Enquanto as análises procuram explicar o baixo crescimento econômico ocorrido desde 2011, vale destacar dois importantes entraves à atividade econômica pouco lembrados: a) má distribuição de renda; e b) alta incidência tributária sobre ela.

A má distribuição de renda e tributária reduz o uso do potencial existente no mercado interno. Apenas 1% dos mais ricos detém renda próxima dos 50% mais pobres. Quem ganha até dois salários mínimos (SM) paga 49% dos rendimentos em tributos, e quem ganha 30 SM paga 26%.

Mesmo com avanço nos últimos anos na distribuição de renda e na incorporação de novos consumidores, comparações envolvendo renda per capita, Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) e coeficiente de Gini colocam o País nas últimas posições no ranking internacional.

Diante dessa situação, o Estado tem que arcar com elevado déficit social, tendo recursos limitados para isso, por causa do insuficiente nível de produção e consumo.

A presidente ampliou consideravelmente os programas de renda, mas, como não conseguiu sucesso para fazer o País crescer, não poderá contar nos próximos anos com a correção do salário mínimo, devido à regra de correção ditada pelo crescimento de dois anos atrás.

Confronto de propostas. Para retomar o crescimento, há de se ter clareza quanto às vias de consegui-lo. Alguns defendem que o crescimento deve vir através de menor consumo para gerar poupança e permitir maior investimento; com maior investimento, cresce a produção e o emprego. Afirmam que, para garantir crescimento sustentável de 5% ao ano, é necessário investimento de 22% do Produto Interno Bruto (PIB). Defendem maior abertura da economia para crescer a produtividade, expostas as empresas na concorrência internacional.

Outros defendem que o maior nível de consumo é que cria as condições para o crescimento dos investimentos, que são gerados, principalmente, pelas empresas, com os lucros ampliados pelo maior consumo. Advogam a desvalorização cambial como principal fator para enfrentar a concorrência internacional.

Infelizmente as análises mais difundidas se perdem no falso confronto entre consumo e investimento, como polos opostos, quando, na realidade, interagem positivamente: o crescimento do consumo induz investimento e este, por sua vez, crescendo, atende à expansão do consumo. O falso confronto parece mais usado como argumento de fundo político. O governo não parece ter clareza nessa questão e procura responder às críticas de que priorizou o consumo e não ocorreu o crescimento esperado, afirmando que prioriza o investimento, lançando o pacote de concessões nos modais de transporte.

O argumento da necessidade de 22% do PIB para permitir crescer 5% ao ano não encontra justificativa na história econômica do País, pois: a) durante 30 anos, de 1951 a 1980, o investimento foi de 19,2% do PIB e o crescimento, 7,4% ao ano, com produtividade inferior à atual; e b) na década de 80, o investimento atingiu 21,8% do PIB e o crescimento ocorrido foi de apenas 1,7% ao ano.

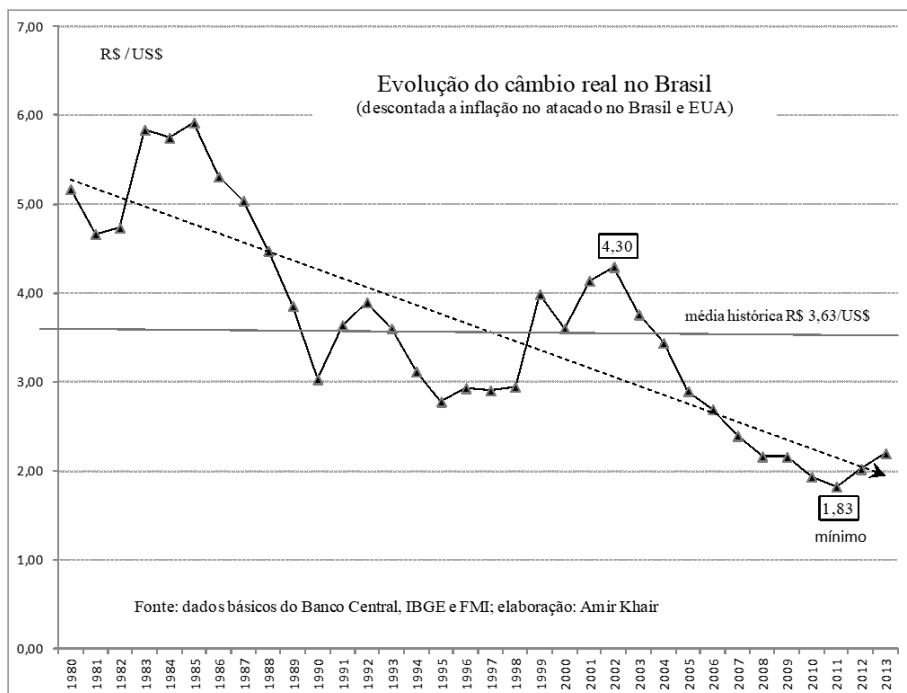
Fato é que o carro chefe do crescimento econômico, pelo menos desde 2004, tem sido o consumo das famílias. Entre 2004 e 2008, anos dourados do crescimento, com média anual de 4,8%, esse consumo explicou 56% da evolução do PIB. Na pós-crise de 2009 a 2012, a explicação passou a ser de 70% com a retração dos investimentos. Mas de pouco adianta crescer o consumo se esse crescimento vaza para o produto importado, como vem ocorrendo nos últimos anos. E aqui entra a questão cambial como divisor de águas na discussão entre maior ou menor abertura comercial.

Parece temerária a abertura maior da economia em face do elevado custo Brasil e dos preços elevados dos insumos fornecidos pelas empresas que se situam no início das cadeias produtivas. Seria expor mais ainda as empresas à dura disputa internacional.

Há de se separar o joio do trigo. Abertura maior sim, mas para as matérias primas do início das cadeias produtivas, que ainda têm elevada proteção tarifária e, com isso, contaminam toda a cadeia produtiva. Se, por exemplo, o aço produzido no País tiver preço acima do internacional, todos os produtos que dependem dele ficam afetados na concorrência externa e elevam os preços internos freando o consumo e/ou elevando a importação.

Câmbio. O câmbio se encontra artificialmente valorizado pelo Banco Central (BC), ao manter a Selic muito acima do nível internacional. Com isso o BC atrai dólares especulativos e barateia o produto importado. É a principal política usada desde o Plano Real para controlar a inflação.

O gráfico ilustra a evolução do câmbio expresso em R\$/US\$ em valores de junho deste ano, descontada a inflação no atacado do Brasil e dos Estados Unidos. Vale destacar: a) a tendência histórica de valorização do real frente ao dólar; b) a valorização acentuada a partir de 2002 (R\$ 4,30/US\$), caindo ao nível mínimo em 2011 (R\$ 1,83/US\$); e c) o valor atual de R\$ 2,20/US\$ se afasta muito da média histórica (R\$ 3,63/US\$).



Essa valorização excessiva do real afeta as contas externas que caminham neste ano para um déficit de US\$ 80 bilhões. No período 2003/2007, houve superávit nas contas externas e o câmbio médio real nesse período foi de R\$ 3,04/US\$. Naquele período, as relações de troca com o exterior e o forte crescimento mundial ajudaram na formação do superávit. É por esse conjunto de fatores que o câmbio deve alcançar, no mínimo, R\$ 3,00/US\$ para restaurar o equilíbrio nas contas externas e em parte da competitividade que foi retirada pela política de controle inflacionário.

Política tributária. Quanto à distribuição da carga tributária, nada mudou, mantendo-se o atraso de onerar pesadamente a classe média e as camadas de menor renda. Historicamente as propostas de reforma tributária passaram ao largo da questão da justiça tributária. Focaram a simplificação do sistema, como se isso conduzisse à redução da carga tributária. Propostas de melhor distribuição da carga tributária sobre os que pagam as contas do governo ou não saem do Executivo ou, se saem, morrem no Congresso ou no Judiciário.

Aproveitar o potencial do mercado interno pressupõe, entre outras coisas, reduzir os entraves ao crescimento devido à má distribuição de renda e tributária. Felizmente há espaço para fazer o que já fazem há tempo os países desenvolvidos. Resta fazer.



ERRO NO COPOM

01/12
2013

O que caracteriza a política econômica em todos os governos, sem distinção de partido no poder, não é o tripé como normalmente é difundido, mas o medo da inflação e o remédio para combatê-la, que é a taxa básica de juros Selic.

Foi assim com FHC, Lula e está sendo com Dilma. A única diferença que se esboçou foi a tentativa dessa presidente de baixar a Selic real (excluída a inflação) para 2% ao ano, que perdurou por apenas alguns meses. Com a volta da Selic aos dois dígitos, a partir desta quarta-feira, a Selic real passa a ficar no nível de 4% ao ano. É mais uma frustração na política econômica deste governo, que afirmou que essa taxa deveria ser de 2%, ainda acima do nível internacional, que, após a crise de 2008, ficou praticamente em zero.

O consolo é que já foi pior. Muito pior. Os sucessivos presidentes do Banco Central (BC), desde o início do Comitê de Política Monetária (Copom), praticaram taxas básicas de juros elevadas que contribuíram para catapultar a dívida do governo federal.

O quadro a seguir apresenta a Selic média praticada em cada gestão desses presidentes do BC.

Selic média das gestões no Banco Central

<u>Presidente</u>	<u>Presidente do BC</u>	<u>Selic média</u> <u>(% ano)</u>	<u>Início</u>	<u>Fim</u>
FHC	Gustavo Loyola	22,59	13/06/1995	20/08/1997
FHC	Gustavo Franco	24,83	20/08/1997	04/03/1999
FHC	Arminio Fraga	19,47	04/03/1999	01/01/2003
Lula	Henrique Meirelles	14,86	01/01/2003	31/12/2010
Dilma	Alexandre Tombini	9,55	01/01/2011	31/12/2013

Fonte: dados básicos do Banco Central; elaboração: Amir Khair

Esses valores superaram largamente a inflação média do período de gestão de cada presidente do BC, constituindo ganhos extraordinários aos aplicadores do País e do capital especulativo internacional.

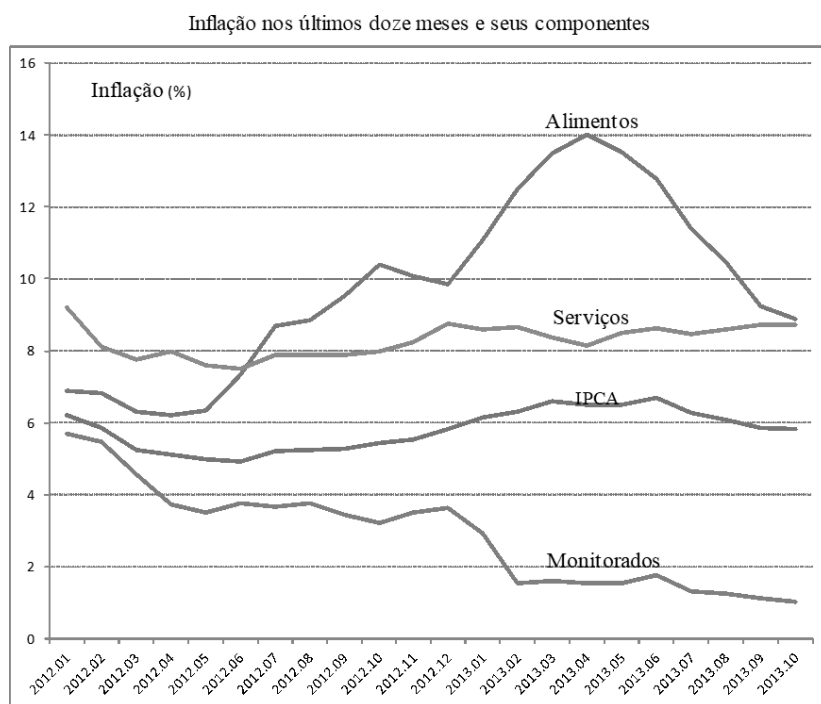
A contrapartida desses ganhos são os rombos crescentes nas contas públicas e a forte elevação da dívida líquida interna do governo federal e BC, que passou de R\$ 32,2 bilhões (6,16% do PIB), no início do governo FHC, para R\$ 1.800,0 bilhão (38,49% do PIB), ao final de setembro deste ano. Nesse período, o governo federal pagou R\$ 1.761,9 bilhão de amortização dessa dívida, que mesmo assim não parou de crescer. O estrago causado por essa política suicida não tem paralelo na história econômica do País.

A Selic ficou no seu nível histórico mínimo de 7,25% desde outubro do ano passado até abril deste ano, por seis meses. A partir daí, o

Copom fez seis reuniões consecutivas de elevação da taxa até 10% e promete continuar subindo-a, segundo se depreende do comunicado do comitê.¹

Inflação. Vale entender o que se passou com a inflação, desde maio do ano passado até agora, para avaliar se foi necessário ou não elevar a Selic.

O gráfico apresenta a evolução ocorrida com a inflação nos últimos doze meses, considerando seus três componentes: serviços, alimentos e bebidas e preços monitorados.



Os alimentos foram o vilão da inflação com a subida de preços que ocorreu desde maio do ano passado, puxando o IPCA para cima. Quando esses preços passaram a cair, a partir de abril deste ano, puxaram o IPCA para baixo.

Os serviços apresentaram razoável estabilidade por volta de 8,3%, pouco influenciando na variação da inflação. Os preços monitorados registraram forte redução no período, apresentando inflação de 1,0% nos últimos doze meses. A Petrobras tem servido aos propósitos do governo federal para segurar a inflação, ao ser obrigado a subsidiar a

¹ A Selic continuou subindo até atingir 14,25% em agosto de 2015 até outubro de 2016.

gasolina e o diesel com sérios prejuízos à estatal.

Fica claro que o que influiu na inflação nesse período foram os alimentos e os preços monitorados. Como a Selic não influi no comportamento dos alimentos, que respondem a choques climáticos ou entressafras, e não influi também nos serviços e nos preços monitorados, que são definidos pelo setor público, o governo federal usou indevidamente a Selic para controlar a inflação.

No entanto, o mercado financeiro e o governo federal vão atribuir à Selic o recuo ocorrido na inflação a partir de abril deste ano.



CAUSAS DO FRACASSO

15/12
2013

Fim de ano é ocasião de fazer o balanço dos resultados do ano e traçar perspectivas para 2014. O governo pinta um céu de brigadeiro e as análises capitaneadas pelo mercado financeiro vão ao extremo de alardear o pomposo nome de tempestade perfeita, que é a combinação do início da redução dos estímulos monetários nos Estados Unidos com o rebaixamento da classificação de risco da dívida brasileira.

De forma geral, as previsões fora do governo apontam para crescimento de 2% para o próximo ano. Caso isso venha a ocorrer, o governo Dilma pode ficar marcado pelo fracasso de sua política econômica e não poderá pôr a culpa no cenário externo, pois, no período 2011 a 2013, quando o País cresceu em média 2% por ano, os países emergentes cresceram à taxa de 5,3% e o mundo, 3,3%.

Causas do fracasso. Algumas análises atribuem o fracasso à exaustão do modelo adotado pelo governo, desde 2004, de estimular o consumo; e dizem que, para retomar o crescimento, torna-se necessário refrear o consumo para maior poupança e investimento, devendo alcançar 22% do PIB para permitir crescimento de 5% ao ano. Estranhos esses números, que, de tanto serem repetidos, dão a impressão de estarem certos. Mas vale sempre lembrar que, na década de 80, o investimento médio anual foi de 22% do PIB, e o crescimento, de apenas 1,7% por ano. E como se isso não bastasse, de 1951 a 1980, o investimento ficou próximo ao nível atual, e o crescimento médio foi de 7,4% a cada ano.

Mas fato é que o governo, incomodado com o fracasso na condução da economia, cedeu na sua política de estímulo ao consumo e passou a defender a necessidade de crescer os investimentos, lançando o pacote de concessão ao setor privado nos modais de transporte, procedendo a leilões, visando atrair o capital privado para reduzir os estrangulamentos da infraestrutura e logística, barreiras ao bom funcionamento da atividade econômica.

Meia trava também foi dada pelo governo para frear a expansão do crédito por parte dos bancos oficiais Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil, ante avaliações de que isso poderia comprometer essas instituições, prejudicando a classificação de risco do País, sob ameaça em face do mau desempenho fiscal e nas suas contas externas.

Soa estranha, no entanto, a recente declaração do Ministro da Fazenda de que o País manca de duas pernas: a externa, que dificulta as exportações, e a interna, que é o freio do crédito pelos bancos privados. Afinal, é para frear ou acelerar o crédito?

Vale observar que expandir um crédito a siderais taxas de juros para o consumidor não parece recomendável. O problema não é o volume, mas a qualidade ruim desse crédito, que quase dobra o preço à vista de um bem para financiamentos de um ano.

Outro conjunto de análises, do qual me aproximo, vê duas causas principais para o fracasso no front econômico: a) taxa de juros ao tomador elevada; e b) câmbio excessivamente apreciado.

O principal freio ao consumo está na prática do mercado financeiro de impor aos tomadores a mais alta taxa de juros do mundo. Segundo a Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac), está parada em 90% ao ano desde outubro do ano passado. Nove vezes a praticada pelos países emergentes. Esse é o potente freio ao consumo.

Vale considerar, no entanto, que, apesar desse freio, o consumo das famílias ainda é o carro-chefe que comanda o crescimento da economia. Ele foi responsável por 70% do crescimento do PIB desde 2009 até 2012, quatro anos após a crise de 2008. Pena que essa expansão vem sendo crescentemente atendida pelo produto importado, e aí vale destacar a questão do câmbio, a outra causa do fracasso da política econômica.

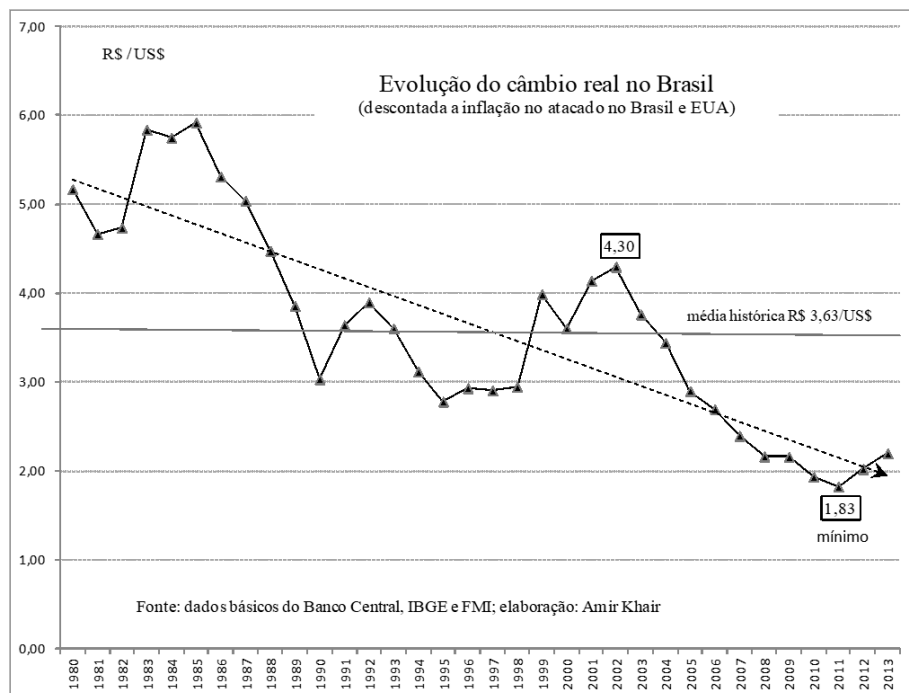
Câmbio. Interessante repetir neste artigo o gráfico exposto em artigo anterior no qual é apresentada a evolução ocorrida desde 1980 até agora do câmbio real, que exclui a inflação no Brasil e nos Estados Unidos.

Os valores no gráfico são todos de junho deste ano, portanto, comparáveis. Notam-se alguns pontos interessantes nessa evolução: a) há clara tendência histórica de apreciação cambial (valorização do real perante o dólar); b) depois de atingir R\$ 4,30/US\$ em 2002, ocorreu forte apreciação até 2011, quando se verifica a mínima histórica de R\$ 1,83/US\$; e c) após a depreciação ocorrida desde 2011 para os atuais R\$ 2,30/US\$, esse valor é ainda bem inferior à média histórica de R\$ 3,63/US\$.

Essa distorção cambial ocorre em decorrência da política adotada, desde o Plano Real, de baratear o produto importado para frear as remarcações de preços em face da demanda em expansão. A via de obtenção desse câmbio artificial se dá pela atração de dólares para o País pela convidativa oferta de taxa básica de juros muito acima da praticada internacionalmente.

O presente dado pelo governo ao capital especulativo internacional rouba do País anualmente a média de US\$ 10 bilhões em juros (média desde 1980). Neste ano até setembro, com a retirada do IOF (imposto sobre operações financeiras), os investimentos estrangeiros em carteira (especulativos) atingiram US\$ 26,7 bilhões. A avalanche especulativa deste ano só perde historicamente para 1994 (Plano Real), com US\$ 46,8 bilhões, e 2010, com US\$ 30,1 bilhões.

É triste, para não dizer trágica, essa política suicida praticada pelo governo para controlar a inflação. Infelizmente, não vejo mudanças em 2014 nessa monótona, ineficaz e destrutiva política econômica.





HÁ BOM ESPAÇO PARA MUDANÇA

22/12
2013

Embora descrente de mudanças que possam retirar o País do estado em que se encontra, vale colocar questões para reflexão.

Os objetivos do governo Dilma foram colocados no Plano Mais Brasil em janeiro de 2012: "A consolidação do padrão de desenvolvimento baseado no crescimento e na manutenção do ambiente macroeconômico estável pressupõe que se evolua para uma taxa de juros básica e margens bancárias semelhantes às praticadas nos demais países, o que, sem prejuízo da estabilidade de preços, propiciará um menor custo de acesso ao crédito para consumo e investimento. Por sua vez, a taxa de câmbio deve evoluir no período para um patamar que possibilite harmonizar os objetivos de controle da inflação, melhoria distributiva, elevação da competitividade e redução da vulnerabilidade externa".

Em 2010, o País vinha de um crescimento de 7,5% e caiu para 2,7% em 2011 e para 1% em 2012. O governo havia previsto crescer 5,5% em cada um desses anos e, apesar do fracasso, a cada ano continuava prometendo crescimento próximo a 5%. O fato é que deve fechar o triênio 2011/2013 em apenas 2% como média anual, voltando até abaixo dos fracos níveis do governo FHC de 2,3% (média de 1995/2002).

O fracasso da política econômica não parou por aí. No Plano Mais Brasil, estava previsto encerrar este ano com a dívida líquida em 30% do PIB (está em 35%), déficit nominal zero (deve fechar acima de 3,5%) e nem de longe se imaginava qualquer problema nas contas externas do País cujo rombo cresce velozmente, atingindo, nos últimos 12 meses encerrados em outubro, US\$ 82,2 bilhões.

Após o fracasso em 2011 e 2012, o governo cedeu à pressão das críticas de que o modelo de desenvolvimento baseado no consumo estava esgotado, devendo colocar o carro-chefe do crescimento no investimento. Nesse sentido, iniciou o programa de concessões à iniciativa privada para os modais de transporte.

Quanto às taxas de juros, conseguiu atingir a meta da Selic em termos reais (excluída a inflação) de 2% por alguns meses. Hoje está acima de 4%. Quanto às taxas de juros do sistema financeiro, iniciou campanha por sua redução em abril de 2012, levando a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil a seguirem a orientação do governo, mas sem sucesso quanto aos bancos privados, que continuaram cobrando as taxas mais elevadas do mundo. Assim, infelizmente, longe se está do objetivo: "Taxa de juros básica e margens bancárias semelhantes às praticadas nos demais países".

Quanto à inflação, bateu no teto da meta de 6,5% em 2011, refluíu para 5,84% em 2012 e deve fechar em 5,7% neste ano. A Petrobras foi e continua sendo obrigada a subsidiar a importação de gasolina e diesel, funcionando como peça auxiliar do controle da inflação. Como

consequência, o governo entupiu sua principal empresa de dívidas, atrasando seu programa de exploração do pré-sal e de ampliação da capacidade de refino do País rumo à autossuficiência nos derivados de petróleo. Outra consequência do ataque à Petrobras é a sensível piora da mobilidade urbana, ao estimular o uso do transporte individual antes do coletivo no subsídio à gasolina e na redução do IPI dos automóveis.

Enfim, tem-se um governo incapaz de retomar o crescimento, que piorou as contas internas e externas e está desacreditado sobre as metas que não consegue cumprir.

Será que irá mudar a política econômica em 2014? Não creio, mas tudo é possível.

Quanto aos juros pagos pelo governo (Selic), acho difícil que consiga voltar abaixo dos dois dígitos e, se surgir alguma pressão externa ou choque agrícola interno, a taxa real vai subir ainda mais e a despesa com juros poderá levar a déficit fiscal maior do que os atuais 3,5% do PIB.

Quanto aos juros do sistema financeiro, o governo não parece disposto a sofrer mais uma derrota na iniciativa mal sucedida do ano passado. O silêncio é aliado do abuso da agiotagem que reina no País.

Quanto ao câmbio, talvez continue prevalecendo sua submissão ao controle da inflação.

Mudanças. Embora descrente de mudanças que possam retirar o País do estado em que se encontra, vale colocar questões para reflexão. Em primeiro lugar, é necessário ter clareza que consumo e investimento não se opõem. Pelo contrário, interagem positivamente.

Maior consumo induz investimento e maior investimento abre espaço ao crescimento do consumo. Não é necessário reduzir o ritmo do consumo para permitir crescer o investimento.

Mas crescer o consumo apoiado na qualidade do crédito que o sistema financeiro oferece é temerário, apesar de o ministro da Fazenda identificar a falta de crédito como uma das pernas mancadas do crescimento. Desde outubro, a taxa de juros para pessoa física gira em torno de 90% ao ano, ou seja, quem precisar adquirir um bem financiado em 12 meses, "sem juros", vai pagar quase o dobro do preço à vista.

O orçamento doméstico está sacrificado pelo excesso de juros das compras financiadas e constitui séria barreira a novo endividamento, segurando o consumo.

A perna manca, assim, não é o volume insuficiente, mas a qualidade do crédito. Quem sabe o ministro queria dizer isso. Teria sido o reconhecimento de grave freio imposto ao crescimento econômico sadio. Crescer sem tanto compromisso com dívidas e prestações.

A outra perna, essa sim manca e encurtada, precisando de um bom alongamento, é a taxa de câmbio. Tenho insistido que deve voltar a R\$

3/US\$¹ para: a) devolver a competitividade perdida pelas empresas; e b) voltar a ter saldo na balança comercial rumo ao equilíbrio das contas externas.

Afinal, o Plano Mais Brasil, como destacado no início deste artigo, defende: "Por sua vez, a taxa de câmbio deve evoluir no período para um patamar que possibilite harmonizar os objetivos de controle da inflação, melhoria distributiva, elevação da competitividade e redução da vulnerabilidade externa".

Desde o Plano Real, o câmbio só cumpre a finalidade de controle da inflação, ao baratear artificialmente o preço do produto importado. As demais finalidades só na intenção. Vale lembrar que, em relação a 2011, o câmbio sofreu depreciação real (excluída a inflação) de 28,7%, e a inflação, em vez de subir, caiu de 6,5% para 5,7%.

Como as taxas de juros e câmbio estão distantes do que é preciso, o País felizmente tem bom espaço para acomodar essas mudanças. Feliz 2014!

¹Atualizando para abril/2019, pela inflação, daria R\$ 4,10/US\$.



AVALIAÇÃO POBRE

21/12
2013

Salta aos olhos a pobreza do debate fiscal no País. A questão fiscal diz respeito ao comportamento das receitas, das despesas, do resultado (diferença entre receitas e despesas) e das dívidas. Neste artigo, é tratado apenas um dos aspectos da problemática fiscal, o relativo ao resultado.

A maior parte das análises avalia o comportamento fiscal pelo conceito de resultado primário, que é a diferença entre receitas e despesas, excluindo as financeiras, como se estas não pesassem no resultado fiscal ou devessem ser tratadas como reflexo de outras políticas, como a monetária, praticada pelo Banco Central, para controlar a inflação.

Ora, em qualquer lugar do mundo, quando se discute a questão fiscal sob o ângulo do resultado, as análises focam o resultado de todas as receitas e de todas as despesas, inclusive os juros. Vale observar que, em termos internacionais, os juros nas contas públicas giram entre 1% e 2% do Produto Interno Bruto, muito abaixo do nível de 5% no País.

Isso, por si só, levaria a indagar o porquê dessa prática de ignorar o impacto do componente financeiro nas avaliações fiscais da maioria das análises. A resposta parece óbvia: predomina nas análises a visão do mercado financeiro para o qual não interessa pôr foco nos juros como despesa. E, para desviar a atenção, colocam o foco em outro lugar. E por que não interessa? Porque é a mais importante fonte de lucro do sistema financeiro, inclusive, de parte importante do setor não financeiro nos ganhos originados de aplicações nos títulos do governo federal. Quando a Selic baixou para seu mínimo histórico de 7,25%, os lucros das grandes empresas, financeiras ou não, foram reduzidos de forma expressiva.

Mas quem paga essa conta dos juros na casa de 5% do PIB? Todos nós que pagamos os tributos ao governo federal, seja no imposto de renda, no IPI, que eleva o preço dos bens produzidos, no PIS e no Cofins das vendas, etc.

Mas por que o governo federal, que é o único devedor dos títulos onerados pela Selic, mantém essa taxa de juros elevada em comparação com outros países? Porque acredita ser a melhor forma de controlar a inflação. E daí acabou a discussão, e toca o governo a tentar produzir elevado superávit primário para pagar parte dos juros que resulta como o produto da dívida (ao nível de 60% do PIB) pela taxa média de juros dos títulos do governo.

Mas o Banco Central (BC) e essas análises costumam culpar a expansão das despesas do governo federal como a causadora da inflação e, assim, o BC deve elevar a Selic para compensar essa expansão. Ocorre que a maior expansão das despesas do governo federal, naquilo que pode ser administrado fiscalmente, está exatamente com os juros.

E o responsável principal pela expansão passível de ser administrada é o BC. É semelhante ao caso do ladrão que, após se satisfazer do roubo, sai da casa roubada, correndo e gritando: “Pega ladrão!”.

Além dessa questão do foco no resultado primário, vale observar que nem sempre o melhor resultado primário leva ao melhor resultado fiscal (ver quadro). Entre 2002 e 2012, o melhor resultado primário foi em 2005, quando chegou a 3,8% do PIB, e o pior, em 2009, com 2,0% do PIB. No entanto, apesar do maior resultado primário de 2005, o déficit fiscal daquele ano atingiu 3,6% do PIB contra déficit fiscal menor, em 2009, com 3,3% do PIB. A explicação está nos juros que, em 2005, atingiram 7,4% do PIB contra 5,3% do PIB, em 2009.

A mesma coisa aconteceu, quando se comparou o segundo melhor resultado primário, ocorrido em 2004, com o segundo pior resultado primário, ocorrido em 2012. Ou seja, já passou da hora de as análises pararem de botar foco no resultado primário e passarem a encarar o resultado fiscal como fazem todos os países. E mais: que comecem a considerar o impacto fiscal da política monetária transmitido pela prática da Selic elevada.

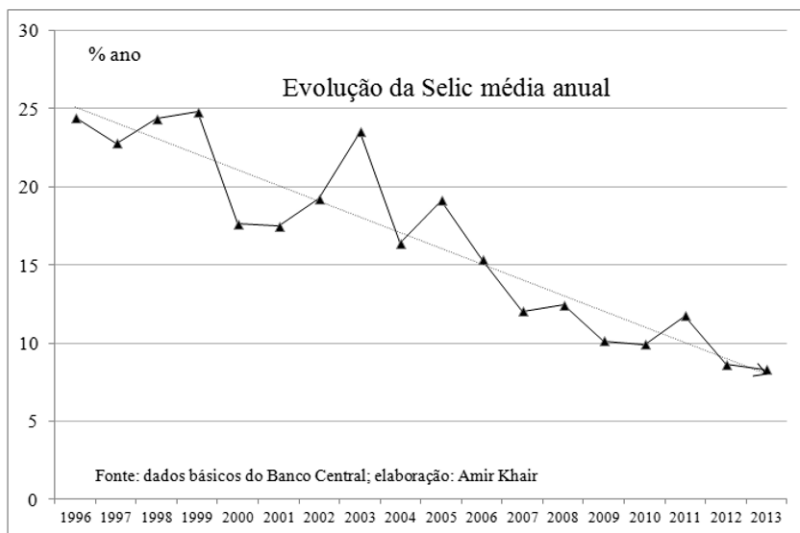
Resultados Fiscais do Setor Público					Selic média
Valores em % do PIB	Ano	Res.Primário	Juros	Déficit fiscal	(%)
1º melhor resultado primário	2005	3,8	7,4	3,6	19,1
1º pior resultado primário	2009	2,0	5,3	3,3	10,1
2º melhor resultado primário	2004	3,7	6,6	2,9	16,4
2º pior resultado primário	2012	2,4	4,9	2,5	8,6

Fonte: Banco Central

A explicação dos juros elevados em 2004 e 2005, comparados com os que vigoraram em 2009 e 2012, está na Selic. Em 2004, 16,4%; em 2005, 19,1%; em 2009, 10,1% e, em 2012, 8,6%. Felizmente, apesar de tanto tempo perdido, há tendência de queda da Selic como ilustra o gráfico.

Como mencionado no início do artigo, compõem a avaliação fiscal as receitas e as despesas. Seu comportamento, sua composição, a gestão, quem paga a receita, para onde se destinam as despesas, são aspectos relevantes e obrigatórios em qualquer avaliação fiscal.

Sobre cada um desses itens vale discorrer e apresentar as diferentes visões. Não basta dizer que as despesas cresceram ou que encolheram em relação a qualquer referência. É necessário ir além, muito além para informar a todos que se interessam por acompanhar e cobrar das autoridades os resultados fiscais e os compromissos que assumiram nas campanhas eleitorais.





A PRIORIDADE É CRESCER

27/07
2014

Com a aproximação das eleições, vai ganhando corpo o debate de visões antagônicas sobre a melhor política econômica que deve ser adotada pelo novo mandatário do País.

O fracasso da atual política econômica é o pano de fundo a embalar os debates. O mandato da atual presidente deve-se encerrar com as seguintes médias anuais: crescimento de 1,8%, inflação de 6,2%, déficit fiscal de 3,2% do PIB e déficit externo de 3,0% do PIB ¹. O ano de 2014 foi assim estimado: crescimento de 1,1%, inflação de 6,4%, déficit fiscal de 4,5% do PIB e déficit externo de 3,7% do PIB.

À guisa de comparação, pode-se ver na tabela o desempenho, no primeiro mandato, dos dois presidentes anteriores.

Resultados do 1º mandato					
<u>Presidente</u>	<u>Período</u>	<u>Crescimento</u>	<u>Inflação</u>	<u>Déficit fiscal</u>	<u>Déficit externo</u>
		(% ano)	(% ano)	(% do PIB)	(% do PIB)
FHC	1995/1998	2,4	9,7	6,3	3,2
Lula	2003/2006	3,5	6,4	3,8	1,3
Dilma	2011/2014	1,8	6,2	3,2	3,0

Fonte: IBGE e Banco Central; 2014 estimativa do autor.

O pior desempenho da presidente deve-se dar no crescimento econômico e o melhor, na inflação e no déficit fiscal em decorrência de juros mais baixos. A Selic média no primeiro mandato de FHC foi de 23,8% (!), de Lula foi de 19,7% (!) e da presidente deve ficar em 9,9% ².

Embora as médias revelem a posição apresentada, o fato é que neste ano deve ocorrer sensível piora em todos os indicadores, como apontado, o que mostra a deterioração ocorrida nos fundamentos macroeconômicos.³

Mas o que deve ser feito para reverter essa situação? Creio que o melhor é priorizar o crescimento econômico em vez de continuar refém do fantasma da inflação, que, mesmo após 20 anos de implantação do Plano Real, ainda ronda a ameaça de descontrole inflacionário de triste memória.

É claro que é fundamental ter inflação baixa e quanto mais baixa melhor. Mas, como mostrei no artigo anterior, 95% da inflação ocorrida nos últimos quatro anos não dependeram do Banco Central (BC), e

¹ Na realidade ocorreu: crescimento 2,3%; inflação 6,2%; déficit fiscal 3,4% e déficit externo 2,8%.

² Como de fato ficou em 9,9%.

³ A maior distorção se deu no déficit fiscal, que pulou para 6,05%.

apenas 12% foram explicados pelos preços monitorados. É interessante observar que a parte do governo federal no controle desses preços se resume aos combustíveis e à energia elétrica, que representam apenas 6,6% do IPCA, ou seja, foi praticamente nula a ação do governo sobre a inflação. E, mesmo assim, ainda se acredita que o BC e o Ministério da Fazenda controlam a inflação. Enquanto isso, proliferam atas do Copom, com especialistas se debruçando para interpretá-las nas entrelinhas.

Creio que a melhor política para controlar a inflação segue duas linhas: a) uma passiva, no que diz respeito aos serviços responsáveis por metade da inflação ocorrida nos últimos quatro anos; e b) outra ativa, sobre os preços dos alimentos, que explicaram 38% da inflação nesse mesmo período.

A ação passiva pode parecer descaso com a inflação, mas não é. Os serviços não são passíveis de concorrência externa e existe mais demanda do que oferta, o que faz com que os preços subam acima da inflação. Nos últimos quatro anos, cresceram, em média, por ano, 8,5%. A maior demanda do que oferta acaba atraindo novos ofertantes, reequilibrando, com o passar do tempo, a avalanche de demanda advinda do rápido crescimento da classe C. Outra alternativa, que descarto, é reduzir a demanda via elevação do desemprego, esfriando o mercado de trabalho.

A ação ativa sobre os preços dos alimentos consiste em políticas de estímulo à produção agropecuária, de estoques reguladores e de abastecimento, aproximando produtores de consumidores.

No mais, é fato que a inflação tem em si o antídoto a ela própria, pois reduz o poder aquisitivo das pessoas, reduzindo a demanda, forçando os preços a refluir.

Quanto ao crescimento, penso que envolve política ativa de redução dos juros (Selic e ao tomador), gestão fiscal competente objetivando o equilíbrio entre receitas e despesas, inclusive juros, e câmbio no lugar, que é por volta de R\$ 3,00/US\$, nível inferior à média histórica de R\$ 3,80/US\$ excluindo a inflação no atacado, no Brasil e nos Estados Unidos, desde 1980.

Ao reduzir a Selic ao nível internacional, que é o equivalente à inflação do país, as empresas passam a preferir investir em seus negócios a surfar nos rendimentos de aplicações financeiras em títulos do governo federal. Assim, aumenta a produção e o emprego, ao mesmo tempo em que se reduz a inflação pela maior oferta. Além disso, a redução da Selic acaba com o vazamento de US\$ 10 bilhões que saem do País pelos juros pagos aos especuladores internacionais. Os diversos governos usaram e abusaram da Selic elevada para atrair esse capital especulativo e, com isso, inundar o mercado de dólares

com a finalidade de manter o câmbio apreciado (âncora cambial), a estratégia adotada desde o Plano Real.

O resultado dessa política suicida é tornar barato o produto importado. Com isso, o aumento do consumo das famílias, ao invés de contribuir para o crescimento interno, contribui para o crescimento dos países que para cá exportam.

A nova política com taxas de juros civilizadas permite retornar aos fundamentos macroeconômicos do crescimento, do equilíbrio fiscal pela redução dos juros e equilíbrio nas contas externas pelo câmbio no lugar. Não falta esperança num País com tanto potencial desperdiçado. Para reduzir esse desperdício, a prioridade deve ser o crescimento e não a inflação com a política de âncora cambial adotada desde o Plano Real.



QUEM ESTÁ COM A RAZÃO?

19/10
2014

O maior destaque, nos debates eleitorais do 1º e 2º turnos, quanto a questões econômicas, têm sido temas ligados à inflação, que pesa no bolso de todos e, no crescimento, ameaça com o desemprego. Vale trazer à reflexão o que ocorreu e vem ocorrendo sobre esses dois importantes temas que repercutem na vida de todos nós. Os candidatos se acusam e comparam administrações nesses temas. Mas quem está com a razão? Vejamos.

Inflação. A inflação no governo Dilma sempre esteve ao redor de 6% em cada ano e, se nesse ano fechar em 6,3%, como preveem as análises, a média anual de seu governo será de 6,1% ¹, que em nenhum ano ultrapassou o teto da meta de 6,5%. Vale comparar com seus antecessores.

No primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso (1995/1998), O Banco Central foi presidido sucessivamente por Pérsio Arida, Gustavo Loyola e Gustavo Franco, com inflação média anual de 9,7% e, em decorrência dos efeitos do Plano Real, ela vinha caindo a cada ano, desde 22,4%, em 1995, até chegar a 1,7%, em 1998. No segundo mandato de FHC (1999/2002), com Armínio Fraga na presidência do BC, é adotado o regime de metas de inflação, interrompida a tendência de queda ocorrida, voltando a subir até 12,5% em 2002, com média anual de 8,8%. O teto da meta de inflação foi rompido em 2001 e 2002.

No primeiro mandato do governo Lula (2003/2006), a média foi de 6,4% e, no segundo mandato (2007/2010), 5,2%; ambos os mandatos sob a presidência de Henrique Meirelles. O teto da meta só foi ultrapassado em 2003. Assim, o governo Lula teve melhor desempenho tanto no primeiro quanto no segundo mandato, em comparação com os de FHC, e o governo Dilma, o melhor desempenho que seus antecessores no primeiro mandato.

Assim, quando o candidato Aécio critica a inflação do governo Dilma, tem que tomar cuidado, pois seu indicado para a pasta da Fazenda não se saiu bem, pois operou com inflação média 44% acima (8,8 dividido por 6,1) da prevista para o governo Dilma.

Vale destacar, também, que, na ocasião em que Armínio Fraga presidiu o Banco Central, a inflação de Serviços, que impacta 35% do IPCA, sempre ficou abaixo da inflação, com média anual de 3,7% contra 8,8% no governo Dilma.

Crescimento. O calcanhar de Aquiles do governo Dilma foi o baixo crescimento ocorrido e por ocorrer neste ano. Se fechar em 0,4%, a média anual desse governo será de 1,7% (!). O agravante desse mau desempenho foi a frustração sobre a meta prevista para cada ano,

¹ No primeiro mandato de Dilma Rousseff, a inflação média foi de 6,16% ao ano.

sempre bem acima da ocorrida, o que causou danos à credibilidade da política econômica. Vale comparar com seus antecessores.

No primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso, a média anual foi de 2,5%, recuando, no segundo, para 2,1%. No primeiro mandato do governo Lula, a média foi de 3,5% e, no segundo, ocorrido sob forte impacto da crise internacional, em vez de cair, atingiu a média anual de 4,6%. Assim, o governo Lula teve melhor desempenho tanto no primeiro quanto no segundo mandato, em comparação com os de FHC, e muito acima do desempenho do governo Dilma, que foi pior que o de seus antecessores.

O governo tem procurado se defender das críticas ao crescimento imputando a culpa à crise externa. Será? Certamente não. Quem poderia reclamar disso seria o ex-presidente Lula, que pegou o ápice da crise em 2009, que chegou a derrubar o crescimento para uma queda de 0,3%.

Para avaliar o impacto externo, vale observar o que ocorreu nos países emergentes, na América Latina, nos países desenvolvidos e na média mundial, comparando os primeiros quatro anos que antecederam a crise (2005/2008) com os últimos quatro anos após o ápice da crise (2010/2013), usando, como fonte de dados internacionais, o Fundo Monetário Internacional (FMI).

Entre esses dois períodos, ocorreu queda generalizada de crescimento, sendo de 15% para a média mundial, 23% para os países emergentes, 21% para a América Latina, 18% para os países desenvolvidos e 25% para o Brasil, que registrou, portanto, queda maior do que seu grupo de países emergentes, embora não muito afastada da deles.

Sem dúvida, parte da falta de crescimento se deve ao fator externo, não tanto como declara o governo nem tanto quanto os que o criticam. O FMI, em estudo realizado, atribui 60% de peso do fator externo no caso do Brasil. Mas há de se aprofundar a discussão sobre as causas internas que atrapalham o crescimento. Infelizmente o governo pouco informa o que pretende mudar e a candidatura oposicionista só fala em termos genéricos, preferindo focar na crítica ao que está sendo feito.

Posição. Tenho defendido nesta coluna que, enquanto não forem praticados no País juros compatíveis com a realidade internacional, a economia continuará travada, com contas internas e externas fortemente deficitárias. O nível internacional para a taxa básica de juros é a inflação reinante no país, e a diferença entre a taxa de juros cobrada no crediário é, em média, ao ano, de 10% nos países emergentes e 3% nos países desenvolvidos. Por aqui, a taxa básica encontra-se 4,5 pontos

acima da inflação e a taxa de juros do crediário está em 103% (!), sendo de longe a principal trava ao crescimento e responsável principal pelo nível elevado de preços no mercado.

É lamentável que essa questão escape do debate econômico e mais lamentável ainda é a absoluta falta de compromisso com políticas claras de desenvolvimento econômico desses dois candidatos.

Os debates até agora se concentraram no ataque às políticas praticadas no governo Dilma e no governo FHC. Era de se esperar que, no mínimo, no segundo turno, as propostas aparecessem com maiores detalhes, mas restou a frustração com o baixo nível dessa disputa eleitoral em que os escândalos tomaram o lugar do que se pretende para o futuro do País com compromissos estabelecidos.

Delação. Finalmente, com as revelações das delações premiadas de Paulo Roberto Costa e Alberto Youssef, cabe punição rigorosa a todos, sem exceção, para políticos, diretores e donos das empreiteiras que atuam em cartel há longa data em quase todas as grandes obras contratadas pelo setor público com o dinheiro de todos nós. Creio que temos importante oportunidade de passar a limpo o País. Vamos aguardar para ver se essas delações só terão efeito para a disputa eleitoral, ou se poderemos ter esperança de que a impunidade não prevaleça no País.



NOVA POLÍTICA ECONÔMICA

02/11
2014

Há consenso nas análises econômicas de que o maior desafio é retomar o crescimento interrompido nos últimos quatro anos. Mas no como fazer isso é que surgem as divergências.

Uns acham que o modelo econômico baseado no estímulo ao consumo teve seu papel válido no período inicial da crise, com a retração do mercado mundial. Mas esse modelo se esgotou, pois as pessoas compraram bens financiados e as prestações comprometeram o orçamento doméstico, além do fato de terem sido atendidas em parte de suas necessidades. Assim, o consumo precisa ser contido, restringindo o crédito e fazendo crescer o investimento no lugar do consumo.

Já o governo, para crescer, procurou fazer e ainda continua fazendo estímulos ao consumo, à produção e ao investimento, através dos bancos oficiais, no que diz respeito ao crédito, aos programas sociais e às desonerações tributárias a setores empresariais que elege. Os resultados são decepcionantes. Nesses quatro anos de governo Dilma, o crescimento médio vai ser de 1,6% ao ano, índice inferior ao período negro da economia (1981 a 2003) de 2,0% ¹. As contas fiscais estão cada vez piores, com baixos superávits primários e alta despesa com juros, devendo neste ano ocorrer um déficit no setor público próximo a 4,5% ² do PIB, que vai ser o pior desempenho desde 2003, quando foi de 5,2% do PIB.

Nas contas externas, o déficit deste ano pode alcançar US\$ 85 bilhões ³, acima do recorde do ano passado de US\$ 81 bilhões. A inflação ronda, desde 2010, na casa de 6% ao ano. Assim, com crescimento, contas internas, externas e inflação ruim para qualquer padrão de comparação, não vejo razão alguma para a comemoração do governo pelo “sucesso” de sua política econômica nem de pôr a culpa no mau desempenho exclusivamente no fator externo.

Há de se mudar a política econômica e não vejo que isso possa ocorrer de forma gradual. O tempo urge e, se continuar nessa letargia, não apenas o País terá rebaixamento na classificação de risco, mas, principalmente, elevação do desemprego e crise social.

O problema é que infelizmente não estou vendo saída nas propostas defendidas pelos dois candidatos na eleição passada. Ambas não tocam na questão das elevadas taxas de juros. Quando muito, afirmam que só vão cair após resolver o problema fiscal, ou seja, com substancial elevação do superávit fiscal (receitas menos despesas exclusive juros no setor público).

¹ O IBGE ajustou para cima os crescimentos do período 2011/2014, e o novo valor atingiu a média anual de 2,3%.

² O déficit na realidade atingiu 6,05% do PIB.

³ O déficit alcançou US\$ 91 bilhões, recorde histórico.

Equilíbrio fiscal. Quem deseja consertar o dano fiscal que vem sendo cometido deve atacar simultaneamente todas as contas do setor público, inclusive e, principalmente, a de juros, que consome 5,5% do PIB (!), um dos índices mais altos do mundo. Subordinar a redução dessa despesa às demais, como defenderam os dois postulantes ao Planalto, é postergar e inviabilizar a saída para a crise fiscal em marcha.⁴

Tenho defendido nessa coluna três ações simultâneas para alcançar o equilíbrio fiscal (déficit zero): a) a mais rápida, e que depende apenas de determinar ao Banco Central a redução de um ponto percentual da Selic a cada mês para conduzi-la, ao cabo do primeiro semestre do ano, a 6%, que é o nível da inflação quase estável desde 2010. Os países, em sua ampla maioria, sejam desenvolvidos ou emergentes, estão há vários anos com taxa básica de juros ao nível da inflação. No caso dos países emergentes, a inflação média gira em torno de 6% ao ano e, nos países desenvolvidos, de 2%, com alguma ameaça de deflação na Europa e no Japão; b) retomar o crescimento econômico da fase Lula (média de 4,0%) com políticas apresentadas à frente, necessário para alavancar a receita pública; e c) com gestão fiscal competente envolvendo maior priorização e controle de despesas. É a ação mais demorada e difícil para obter resultados, pois, nas despesas primárias (custeio e investimento), só 36% dependem do governo federal e 64%, de estados e municípios. Tratarei dessa ação em novo artigo.

Com essas três ações será possível alcançar o equilíbrio fiscal e, com ele, a redução mais rápida da relação dívida bruta/PIB para o nível de 30%, que é próxima da média dos países emergentes. Longo percurso a ser conquistado, pois está o dobro disso.

Equilíbrio nas contas externas. O câmbio é de fundamental importância para alcançar o equilíbrio nas contas externas. Ele se encontra fora de lugar, que estimo em R\$ 3,00/US\$ (média atualizada de 2003/2007, quando ocorreu superávit externo). Nesse nível, é possível elevar as exportações, reduzir as importações, reduzir os elevados déficits das viagens internacionais e de outras despesas com a conta de serviços. O câmbio pode fluir a esse nível, se, de fato, o governo o deixe flutuar, pois ele é administrado desde o Plano Real. Isso pode ocorrer, se for determinado ao Banco Central que interrompa os leilões de swap cambial, que já ultrapassam US\$ 100 bilhões, e reduza a elevada Selic, que causa excesso de dólares especulativos no mercado.

Crescimento. Para crescer é necessário, em primeiro lugar, tirar o

⁴ Ao invés de reduzir a Selic, o governo foi elevando-a até outubro de 2016, o que fez com que a despesa com juros fosse crescendo, atingindo 8,36% do PIB no final de 2015.

pé do freio da economia, que são as taxas de juros ao consumidor e às empresas, respectivamente, em 103% e 50% para financiamentos em doze meses. Isso dobra (!) o preço dos bens, afeta o capital de giro das empresas e impede o financiamento do investimento. Em segundo lugar, reduzir a tributação ao consumo, especialmente sobre os bens de consumo popular. Essa tributação acrescenta de 40% a 50% ao preço sem imposto. Juros e tributos em excesso para padrões internacionais fazem com que o País apresente preços bem acima da oferta internacional; o Brasil se tornou um país caro. Para estimular o investimento e a produção, é necessário reduzir a Selic para permitir a opção das aplicações de recursos na atividade da empresa em vez de títulos do governo, que apresentam rentabilidade e liquidez altas, sem risco. Outro estímulo é o câmbio no lugar, o que permite devolver às empresas a competitividade interna e externa em face do produto estrangeiro.

Preços e inflação. O nível de preços da economia é elevado diante da oferta internacional. É preciso reduzi-los. Como visto, é necessária a redução dos juros ao consumo e da carga tributária incidente sobre o consumo; além disso, é necessária, também, a redução do custo dos insumos do início das cadeias produtivas (minério de ferro/aço, nafta/gás petroquímico, celulose, etc.) através de desoneração total sobre a importação dos insumos.

Quanto à inflação (variação dos preços), há de se ter políticas articuladas, fiscal e monetária, para combatê-la, pois é de ambas e de outras políticas públicas que o controle de preços deve ser exercido. Em primeiro lugar, importa considerar que 80% (!) da inflação não dependem do Banco Central, pois não é alcançada pela Selic a inflação de serviços (35%), a de alimentos e bebidas (25%) e a de preços monitorados (20%). Apenas 20% da composição do IPCA dependem da Selic, que manipula o câmbio para tornar os bens importados baratos, causando as distorções econômicas apontadas.

Há de se implementar nova política econômica e o momento é agora.

