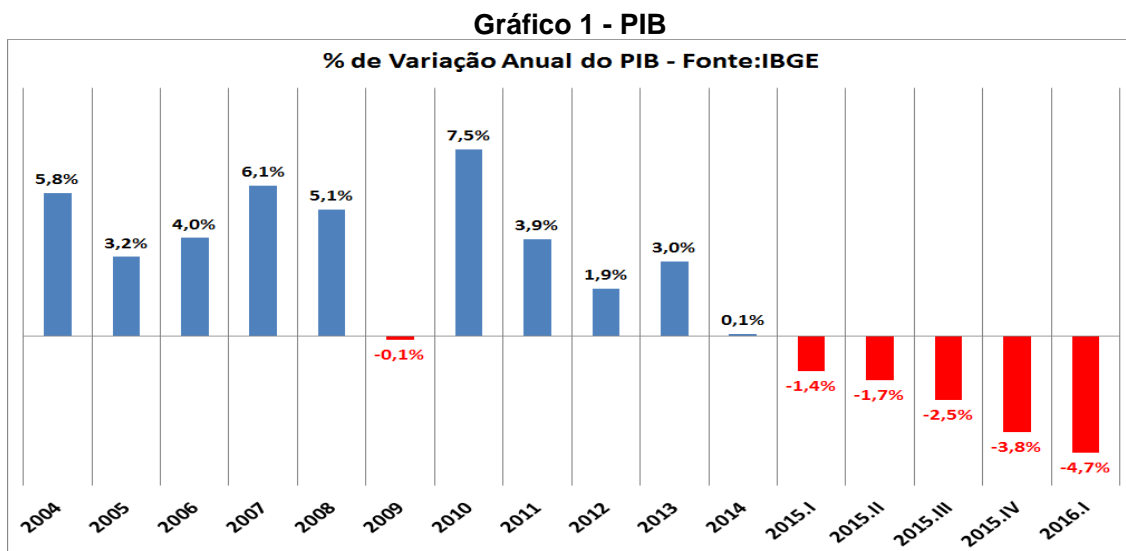


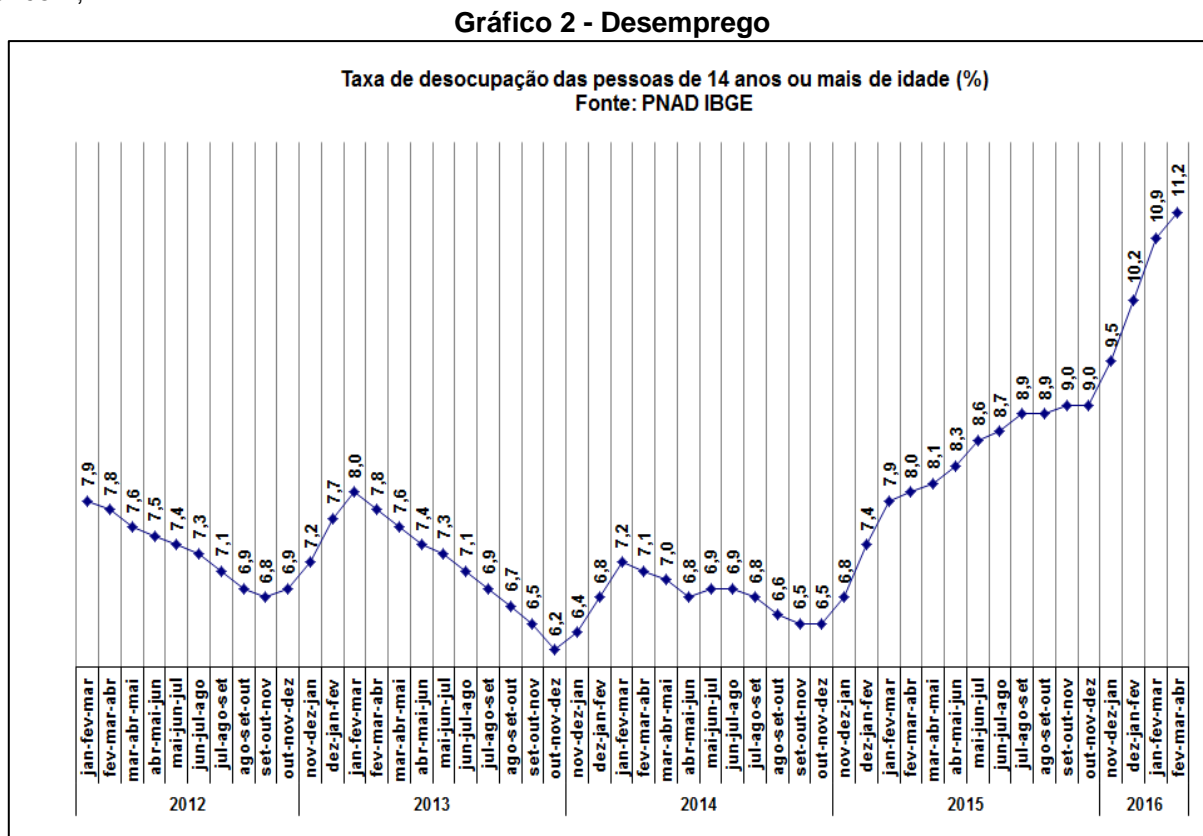
Economia Brasileira – uma tragédia anunciada

Lauro Modesto Santos Jr. (*)

A economia brasileira vive a maior recessão de sua história, o PIB mostra retração nos últimos cinco trimestres consecutivos, como mostra o **Gráfico 1**.



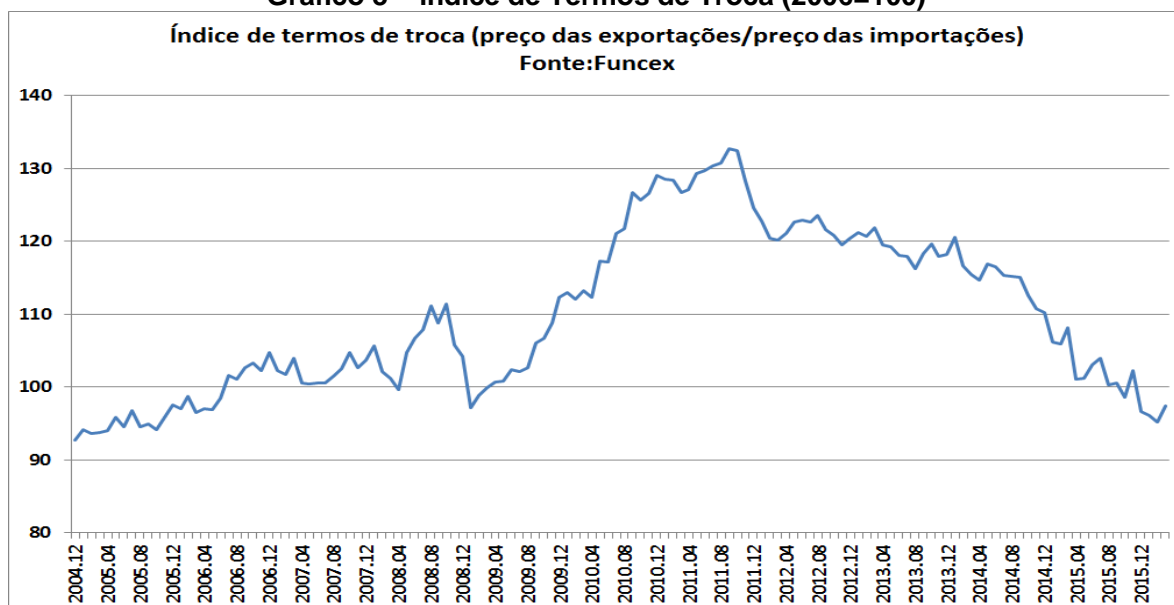
O desemprego cresce a taxas de dois dígitos atingindo cerca de onze milhões de pessoas, Gráfico 2;



Como chegamos a esse quadro tão crítico? Esse artigo tenta responder a essa questão¹.

Durante o período 2003 a 2008 a economia brasileira beneficiou-se de um panorama internacional bastante favorável, com preços de commodities em alta. A relação entre preços de exportação sobre preços de importações (termos de troca) nos beneficiou até o final de 2011, com pequena interrupção ao final de 2008, o que causou uma valorização do real em relação ao dólar (câmbio baixo) que permitiu uma inflação controlada, através da ampliação da oferta de produtos, tanto pelo aumento dos investimentos como pelas importações de produtos estrangeiros. Essas conquistas culminaram no recebimento do *investment grade* em abril de 2008.

Gráfico 3 – Índice de Termos de Troca (2006=100)



Com a crise financeira internacional ao final de 2008, a política econômica enveredou para uma política intervencionista com aumento de desembolsos do BNDES, diminuição da taxa de juros básica da economia (SELIC), em 12/2008 até 03/2010, e elevação dos empréstimos de bancos públicos. É certo que a política anticíclica adotada para combater a crise internacional revelou-se, em curto prazo, adequada o que permitiu que o PIB atingisse 7,5% em 2010.

Em 2011 assume Dilma, a política econômica anterior, apoiada no tripé macroeconômico de regime de metas de inflação, regime de taxa de câmbio flutuante e metas de superávit fiscal primário, vai sendo paulatinamente mudada. Essa nova política ficou conhecida como “nova matriz econômica”.

De um modo simplista pode-se dizer que a “nova matriz econômica” pretendia um crescimento econômico através de estímulos ao consumo e manutenção de taxa de juros baixa, com a expectativa de que essa maior demanda agregada criasse a sua própria oferta (o contrário da Lei de Say²). Na verdade os estímulos (intervensões na economia de mercado) foram muitos:

¹ Esse pequeno relato da economia brasileira expõe uma particular visão do autor sobre as políticas econômicas adotadas nos governos Lula (2003-2010) e Dilma (2011-2015) que, em meu entendimento, conduziram a uma crise econômica sem precedentes em nossa história econômica.

² A Lei de Say pressupõe que os requisitos para a existência de demanda efetiva pelas mercadorias se acham implícitos no próprio ato de produção das mesmas.

a) No ano de 2011:

- Desoneração da folha de pagamentos de quatro setores;
- Redução de 16,5% para 11% o requerimento de capital mínimo para empréstimos ao consumo;
- Corte de 20% para 15% o percentual mínimo de pagamento das faturas de cartão de crédito;
- Redução de 3% para 2,5% da alíquota do IOF que incide sobre o crédito para o consumidor;
- Corte do IPI sobre eletrodomésticos da linha branca;
- Zera o PIS/Cofins sobre massas;
- Diminuição continuada da taxa SELIC meta, que estava em 12,5% em agosto de 2011 para 10,5% ao final de 2011.

b) No ano de 2012:

- Desoneração da folha de pagamentos é ampliada de 4 para 15 setores;
- Tesouro Nacional repassa R\$ 45 bilhões ao BNDES;
- Forte redução das taxas de juros nas linhas PSI (plano de sustentação do investimento) e Finame (financiamento de máquinas e equipamentos) do BNDES;
- Banco Central libera R\$ 18 bilhões do depósito compulsório dos bancos para financiamento de carros novos;
- Redução do IPI para indústria automotiva;
- Nova redução do IOF que incide sobre o crédito ao consumidor, de 2,5% para 1,5%;
- BNDES cria linha especial de R\$ 20 bilhões (“Pró-Investe”) para financiar os investimentos em infraestrutura dos Estados;
- Elevação do limite dos Estados para contratação de PPPs (parcerias público-privadas) de 3% para 5% da receita corrente líquida;
- Programa de R\$ 8,4 bilhões em compras públicas de máquinas, equipamentos, material escolar, retro escavadeiras, materiais hospitalares, e fármacos;
- Redução da TJLP, a taxa básica dos empréstimos do BNDES, de 6% para 5,5%;
- Estímulos para financiamento habitacional e inclusão do setor de construção civil na desoneração da folha de pagamentos;
- Prorrogação do PSI (plano de sustentação do investimento) por mais um ano, e eleva essa linha do BNDES a R\$ 100 bilhões;
- Medida Provisória 579/12 antecipando o fim das concessões do setor elétrico, que venceriam entre 2015 e 2017, e propondo prorrogação pelo prazo de até 30 anos; isso representava uma redução tarifária de cerca de 20% com queda das receitas das concessionárias;
- Diminuição continuada da taxa SELIC meta, que estava em 10,5% em dezembro de 2011 para 7,25% ao final de 2012.

c. No ano de 2013:

- Desoneração total de tributos federais dos produtos da cesta básica;
- Programa “Inova Empresa”, com linha especial de crédito subsidiado da ordem de R\$ 32,9 bilhões (entre Finep e BNDES) para financiar investimentos de seis setores em inovação;
- Inclusão de novos 14 setores na desoneração da folha de pagamentos;
- Redução de 5,6% para 1% na alíquota do PIS/Cofins para os fabricantes de matérias-primas para a indústria química;
- Zera o PIS/Cofins dos fabricantes de etanol. Além disso, há redução dos juros do BNDES, de 8,5% para 5,5%, para linha voltada a renovação dos canaviais;

- Pacote de R\$ 3 bilhões para melhorar contas das prefeituras, e pedem em troca mais investimentos;
- Altera regras do FGTS, e amplia o teto para contrapartida de investimentos do PAC e do programa Minha Casa, Minha Vida;
- Manutenção da taxa SELIC meta em 7,25% até março de 2013 e elevação paulatina até 10% ao final de 2013.

d. No ano de 2014:

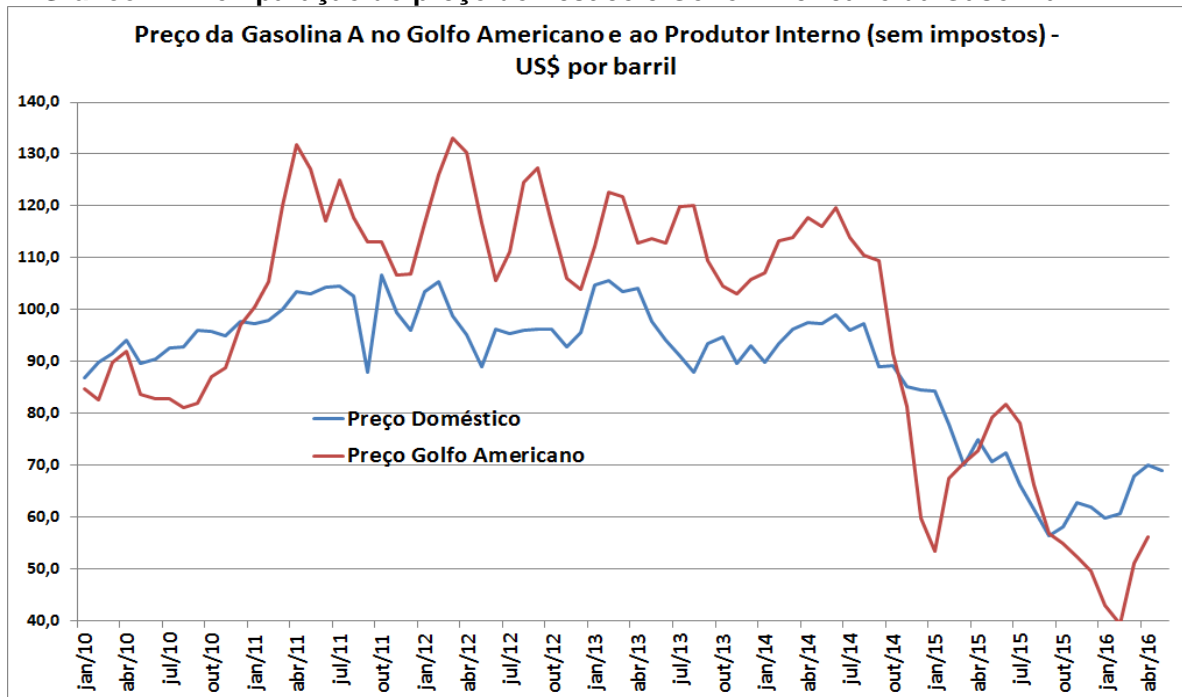
- Pacote de R\$ 12 bilhões e leilão extraordinário de energia térmica para evitar aumentos na conta de energia;
- Reajuste dos benefícios do programa Bolsa Família;
- Instituição de alíquota única de 25% sobre preço para produto nacional nas compras governamentais e promessa de prorrogação do PSI (plano de sustentação do investimento);
- Prorrogação do IPI reduzido até dezembro para a indústria automobilística e moveleira;
- Isenção do IR sobre os ganhos de capital no investimento em ações de empresas pequenas e médias e prorrogação até o fim de 2020 da isenção do IR para debêntures destinadas a financiar infraestrutura;
- Liberação de R\$ 30 bilhões em depósitos compulsórios aos bancos, para que estes ampliem o crédito e também comprem carteiras de instituições menores.

Como se percebe o Governo fez intervenções múltiplas em vários setores da economia. Dessas medidas destacam-se algumas, pelos seus efeitos deletérios. Em primeiro lugar, a decisão unilateral de revogar a concessão das empresas de geração e transmissão de energia elétrica para forçar uma diminuição de 20% na conta de energia. O efeito foi que as distribuidoras tiveram de recorrer ao mercado de energia de curto prazo, cujos preços são bem superiores aos das empresas de geração, o que obrigou o Governo a repassar dinheiro para as distribuidoras para manter as tarifas de energia artificialmente baratas. Outro efeito colateral foi aumento do endividamento do Tesouro e desespero dos empresários, pelo prejuízo de alguns e insegurança jurídica de outros, pela quebra de contratos. Deve-se ainda salientar que a medida prejudicou enormemente os investidores minoritários da Eletrobrás, e de outras companhias de energia, que viram os preços de suas ações despencarem.

Em segundo lugar, o aporte, no período de 2011 a 2015, de R\$ 460 bilhões do Tesouro para o BNDES, para financiar diversos programas o que aumentou de forma significativa a dívida bruta. A escolha arbitrária dos “campeões nacionais”, que levaram grande parte desse dinheiro, representou endividamento público, uma vez que o Tesouro capta com a taxa SELIC e empresta ao BNDES a juros bem menores em prazo longo, cerca de 30 anos. Esses repasses não aumentam, necessariamente, os investimentos uma vez que provavelmente as grandes empresas fariam o investimento de qualquer modo e não necessitavam de subsídios; além disso, a escolha um tanto arbitrária de “amigos do rei” não parece ser uma medida correta em termos de transparência e governança.

Em terceiro lugar a medida unilateral de manter os preços dos combustíveis muito abaixo do preço internacional, com a finalidade de manter a inflação artificialmente baixa. Essa decisão ocasionou prejuízos contínuos para a Petrobrás e para os acionistas minoritários que não tiveram como se proteger dos poderes do “império”. A decisão é ainda mais grave porque ela destruiu toda a cadeia produtiva do etanol, que não conseguia mais ser competitiva com os preços artificialmente baixos da gasolina. A medida teve, ainda, o efeito de induzir um maior consumo de combustíveis, seja pelos preços baixos da gasolina, seja pelo aumento da frota de automóveis, pelos cortes de impostos de veículos feita pelo mesmo Governo!. O Gráfico 04, a seguir, apresenta um comparativo de preços externo e doméstico da gasolina “A”.

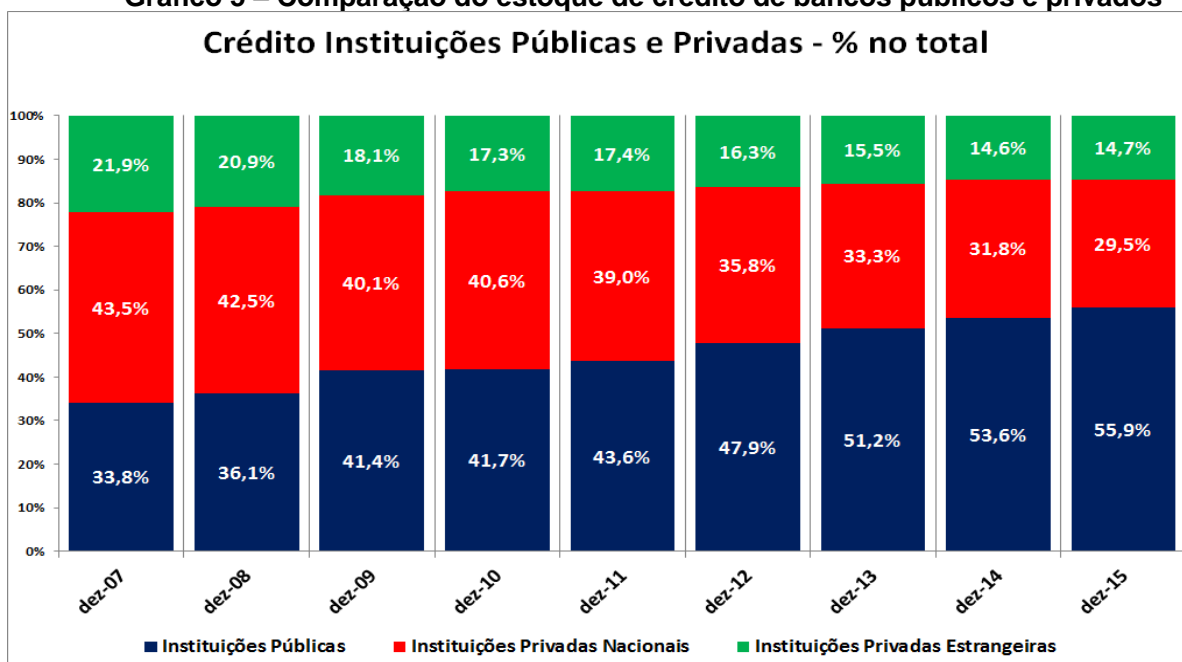
Gráfico 4 – Comparação do preço doméstico e Golfo Americano da Gasolina “A”



Fonte: ANP e Bloomberg

A última medida a destacar foi a manutenção de uma taxa de juros meta artificialmente baixa em 2012 e início de 2013 com oferta abundante de crédito a juros baixos, pelos bancos estatais causando grande expansão de crédito para consumo e investimento. A expansão do crédito em conjunto com o aumento das tarifas de importação fez com que a inflação começasse a incomodar e levou a grande endividamento das famílias. O Gráfico 05 a seguir apresenta a distribuição de crédito entre bancos públicos e privados.

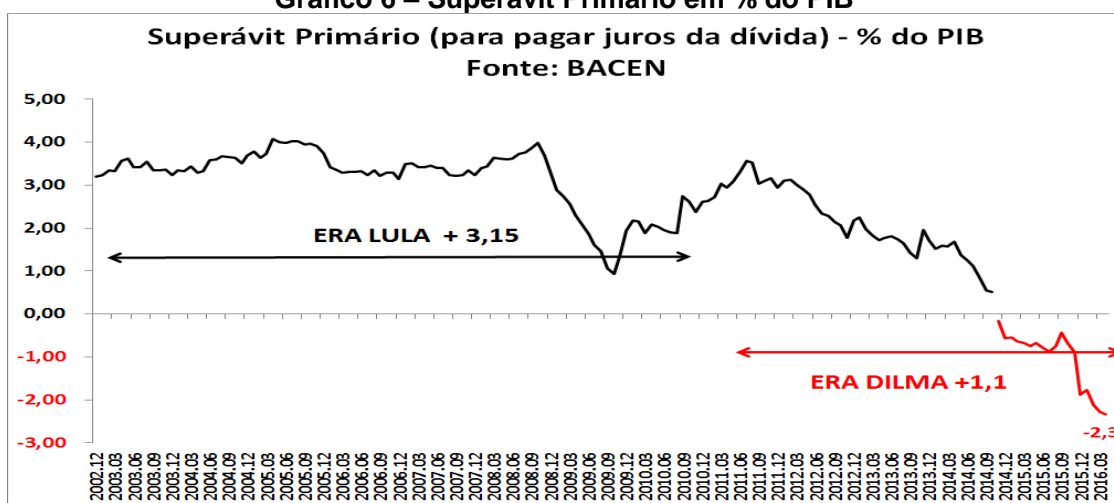
Gráfico 5 – Comparação do estoque de crédito de bancos públicos e privados



Os dados do Gráfico 05 mostram um avanço significativo da participação dos bancos públicos nos empréstimos totais, de 33,8% em 2007 para 55,9% em 2015. Grande parte desse crescimento de crédito nos bancos públicos foi com crédito direcionado que passou de 32,7% do crédito total em 2007 para 45,7% em 2015.

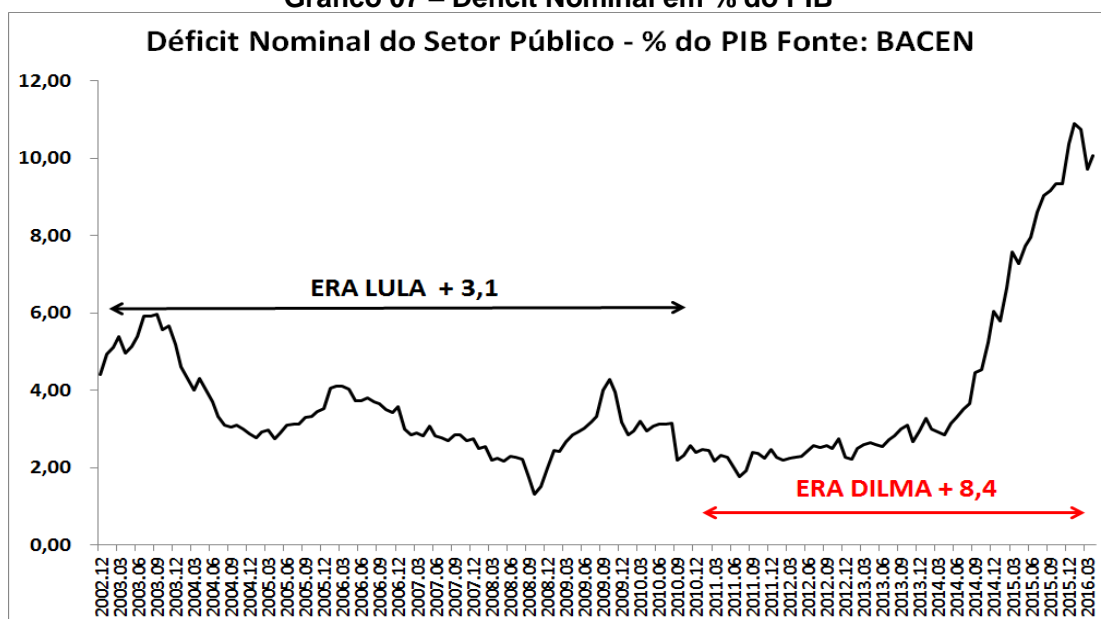
O resultado dessas medidas intervencionistas foi um grande desarranjo no sistema de preços de mercado da economia. Explicando melhor, a grande diferença entre um sistema de decisão centralizada e um sistema capitalista é que no primeiro o Governo Central tem de decidir em quais setores haverá investimentos, quanto será produzido, o que será produzido, com que tecnologia, etc.; no sistema capitalista o mercado (sistema de preços livres) sinaliza todas essas questões. Simplificadamente, se um setor tem produção abaixo da demanda, seus preços e seus lucros sobem atraindo investidores que aumentam a produção e equilibram a oferta e a demanda. Outro resultado das medidas foi um grande aumento da dívida pública e o não cumprimento das metas de superávit fiscal, um dos alicerces do tripé macroeconômico abandonado pelo Governo Dilma, como mostra o gráfico 06.

Gráfico 6 – Superávit Primário em % do PIB

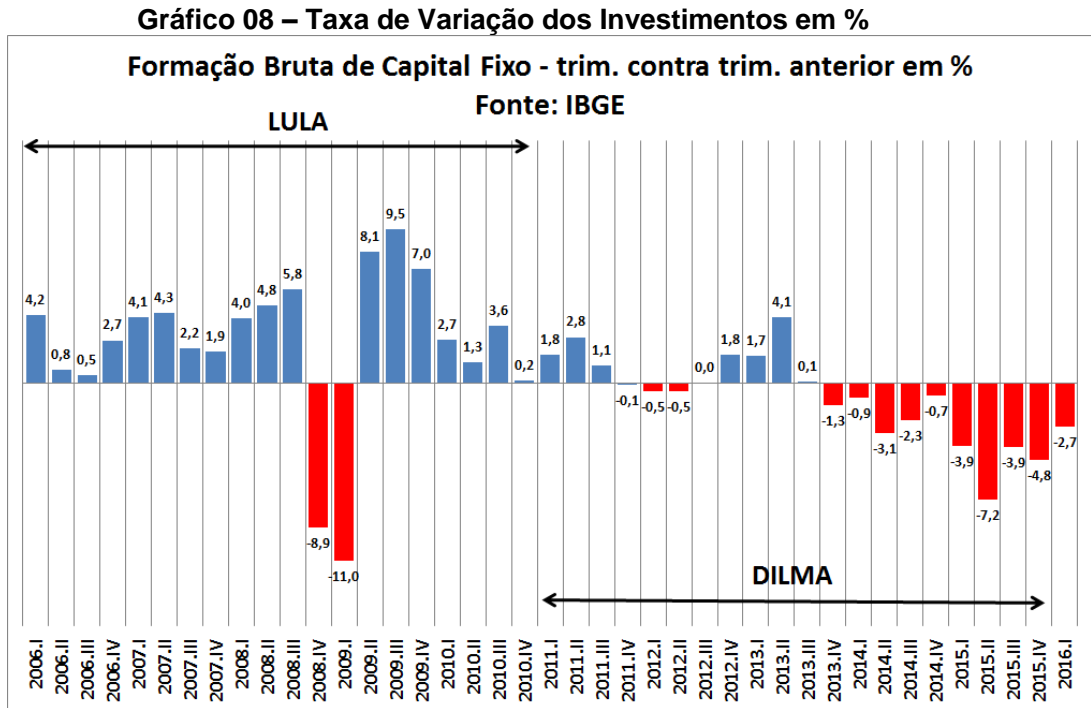


O descaso com o superávit primário, como mostra o Gráfico 06, levou a um grande aumento do déficit nominal do setor público, Gráfico 07.

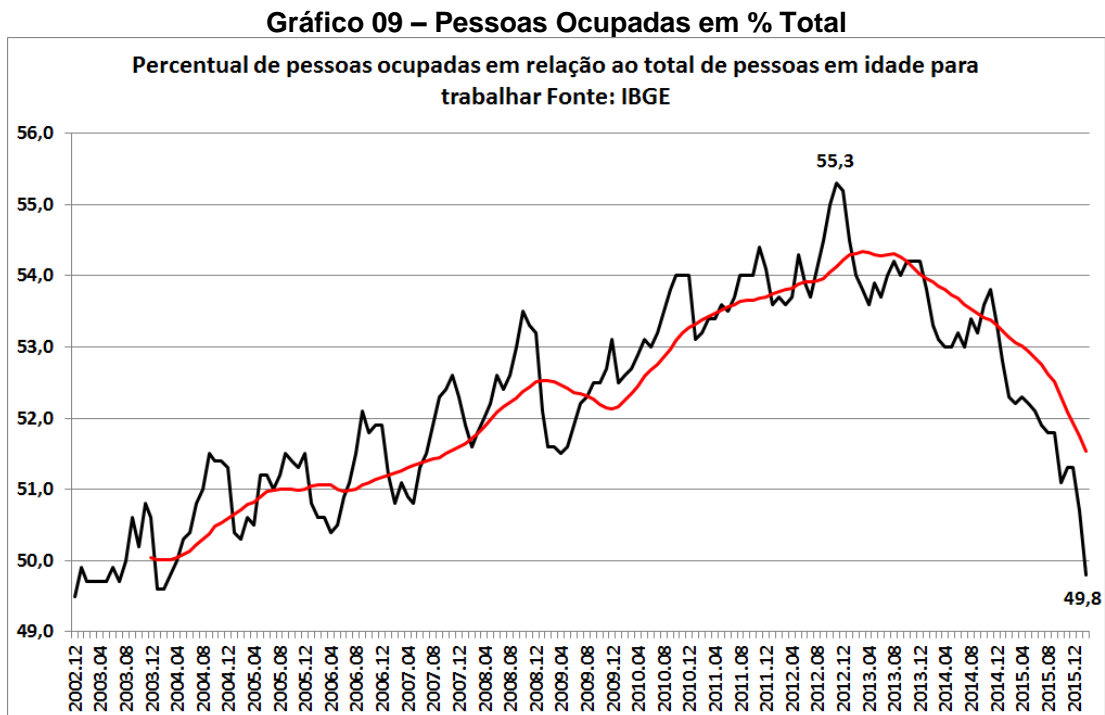
Gráfico 07 – Déficit Nominal em % do PIB



Depois de tantas medidas intervencionistas para aumentar os investimentos, o que aconteceu?

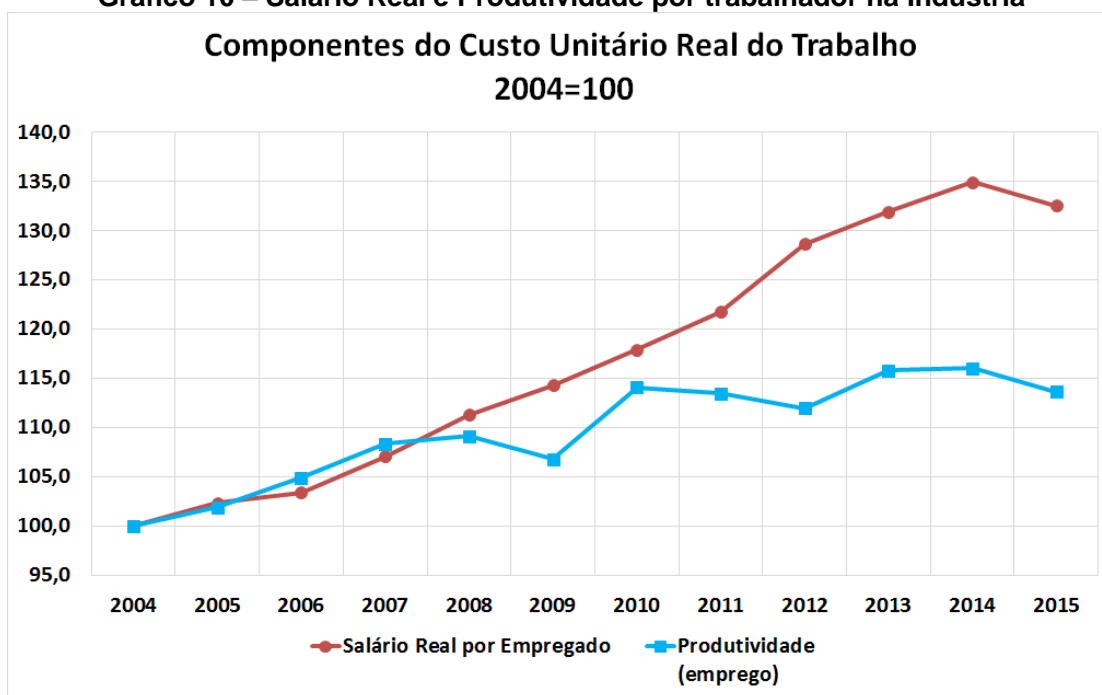


Os investimentos não aconteceram! Vamos tentar delinear uma possível explicação de porque o investimento não reagiu. Durante a administração Lula, 2003 a 2010, houve grande crescimento, diminuição do desemprego (Gráfico 09) o que pressionou o mercado de trabalho e causou um aumento do salário real.



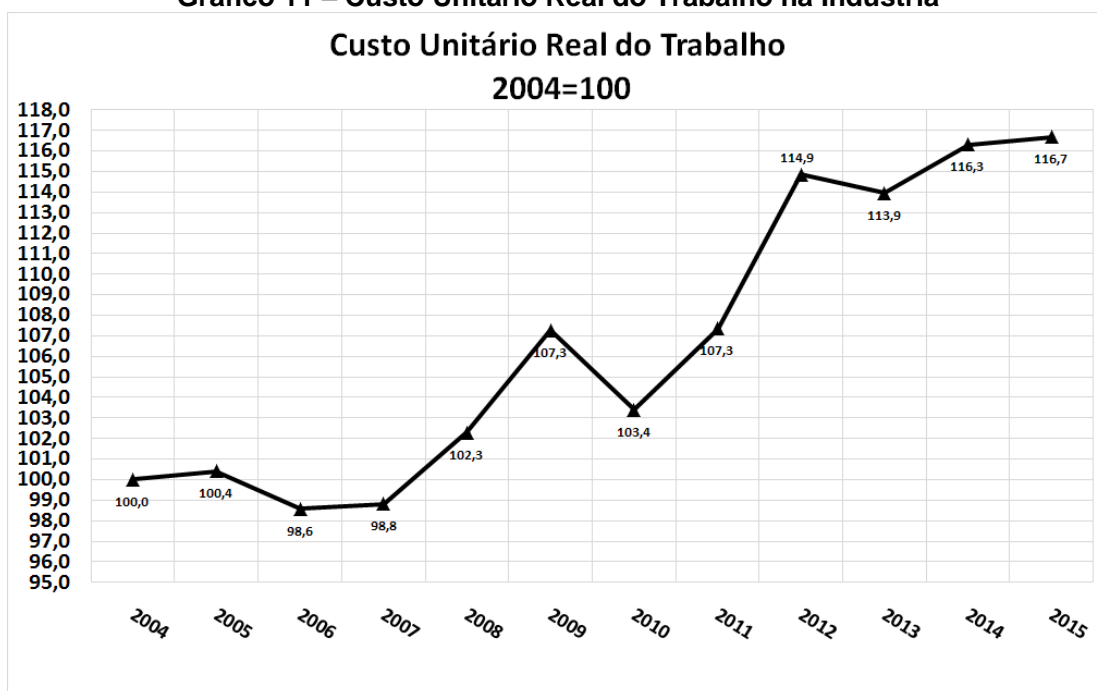
Como os investimentos cresceram nesse período (2003 a 2010) a produtividade também cresceu como mostra o Gráfico 10.

Gráfico 10 – Salário Real e Produtividade por trabalhador na Indústria



A relação entre o salário real e a produtividade (produção/emprego) nos dá o custo unitário real do trabalho, Gráfico 11.

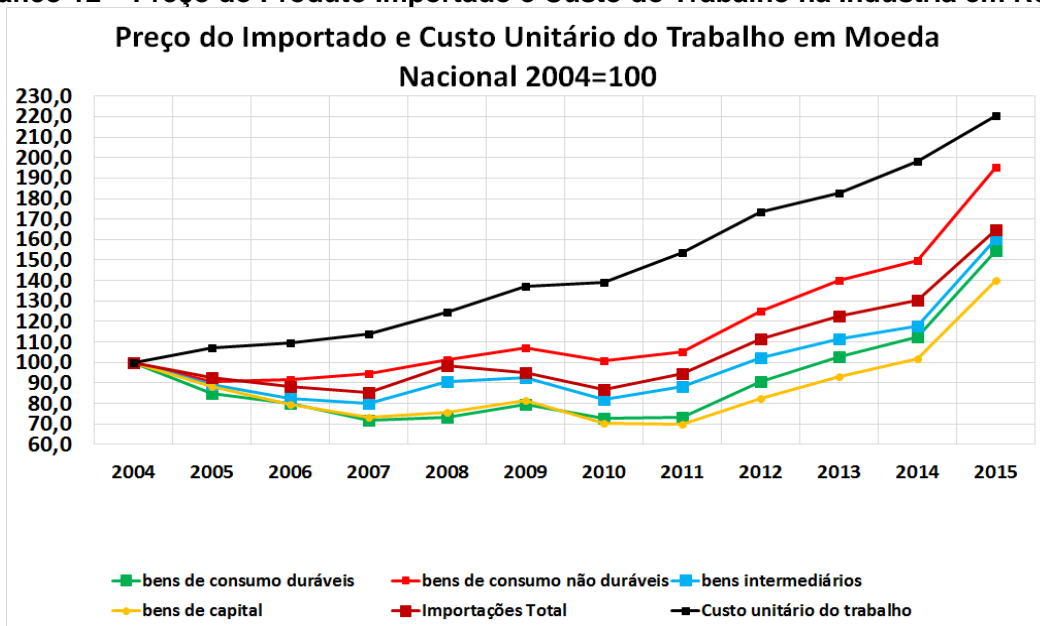
Gráfico 11 – Custo Unitário Real do Trabalho na Indústria



Como o real estava se apreciando, a indústria doméstica se defrontou com uma competição de produtos estrangeiros a preços em reais cada vez menores enquanto seus custos de mão de obra

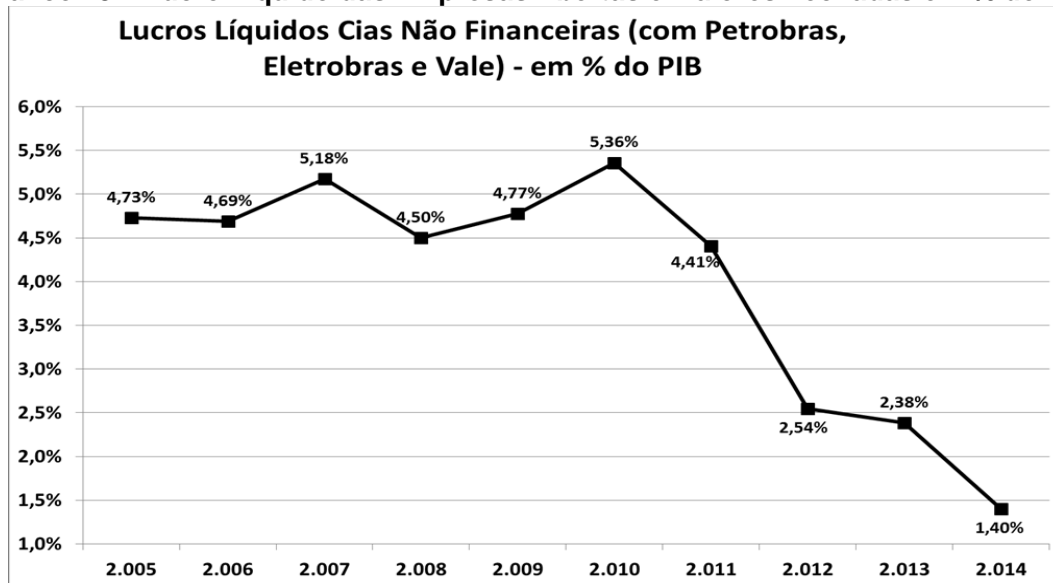
cresciam em termos reais e os outros custos industriais cresciam pelo menos à taxa de inflação doméstica, como mostra o Gráfico 12.

Gráfico 12 – Preço do Produto Importado e Custo do Trabalho na Indústria em Reais



O resultado não podia ser outro: compressão de margens e queda do lucro, Gráfico 13.

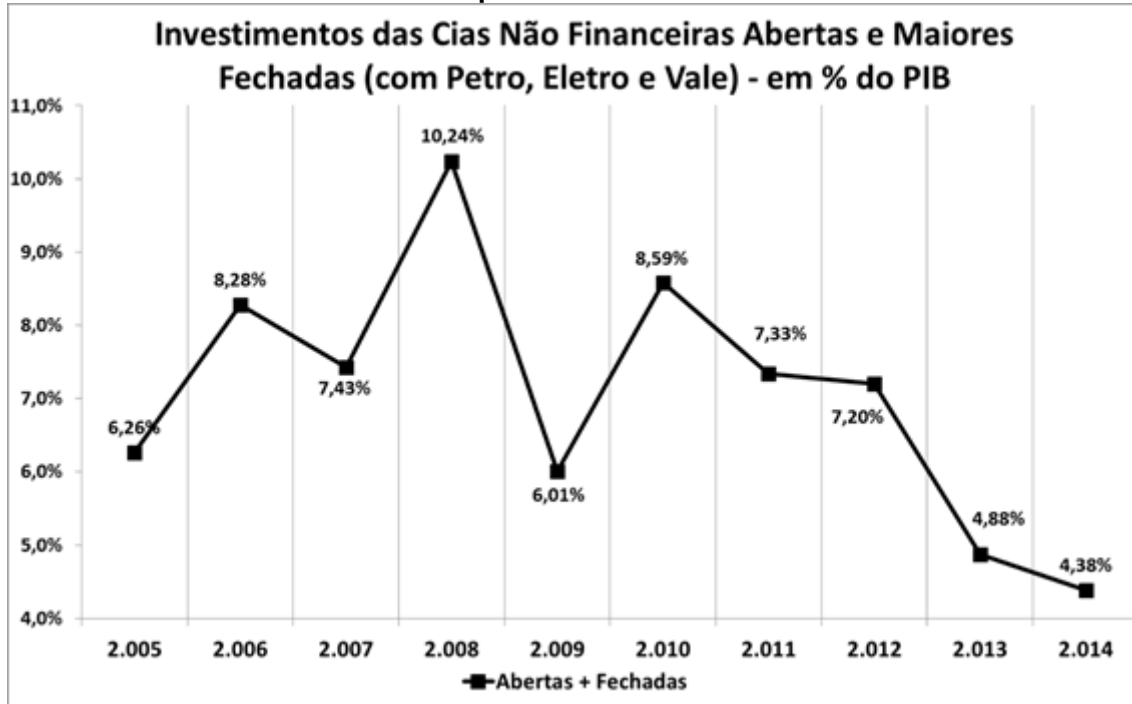
Gráfico 13 – Lucro Líquido das Empresas Abertas e Maiores Fechadas em % do PIB



Verifica-se no Gráfico 13 que no período Lula, 2003 a 2010, os lucros dessa amostra de empresas³ se mantiveram praticamente num mesmo patamar e a partir de 2011 os lucros tiveram queda vertiginosa. O gráfico 14 mostra o investimento dessas mesmas empresas da amostra.

³A amostra é constituída de todas as 320 empresas não financeira de capital aberto cuja fonte é a Economatica, e 441 das maiores empresas não financeiras fechadas, cuja fonte é o cadastro das Maiores e Melhores empresas da Revista Exame, gentilmente cedido pelo Prof. Ariovaldo dos Santos da FIPECAFI.

Gráfico 14 – Investimentos das Empresas Abertas e Maiores Fechadas em % do PIB



Os dados da amostra confirmam a tese, mais ou menos evidente, de que sem lucros não há investimentos. Em outros termos, com lucro abaixo do custo de capital não há retenção de lucros (poupança) e sem retenção não há investimentos; quando o lucro fica abaixo do custo de capital os empresários preferem distribuir dividendos e investir em renda fixa (títulos públicos)⁴.

Conclusão, o aumento da dívida bruta, com certo descaso da política de metas de superávit primário, as seguidas demonstrações de desrespeito aos contratos do Governo (empresas do setor elétrico) e acionistas minoritários da Petrobrás e Eletrobrás, o desrespeito a regras de mercado como o tabelamento dos lucros nos serviços de concessão e a crença que o aumento da demanda levaria necessariamente a um aumento de oferta tiraram a confiança dos empresários, que se confrontou com lucros declinantes e taxas de títulos públicos muito acima da rentabilidade empresarial destruindo os investimentos, o que ocasionou a pior recessão brasileira de todos os tempos⁵.

(*)Lauro Modesto dos Santos Jr. - Graduado em Economia pela USP (1984); Mestre em Economia pela USP (1991); MBA em Gestão Empresarial pela ESPM (2003); MBA em Finanças e Risco pela FIPECAFI (2015); CNPI – APIMEC (2016); Professor do Curso Especial de Administração da Universidade Mackenzie por treze anos (Estatística Aplicada, Microeconomia e Economia Brasileira; Atuando como superintendente técnico do Centro de Estudos de Mercado de Capitais do Instituto IBMEC e conteadista da APIMEC Nacional na certificação do Programa de Certificação de Gestores de Regime Próprio de Previdência Social - CGRPPS.

⁴ Para uma análise mais detalhada dessas hipóteses V. Estudo Especial CEMEC (Novembro de 2014) Carlos A.Rocca e Lauro Modesto Santos Jr. - Redução da taxa de poupança e o financiamento dos investimentos eNota CEMEC 05/2015 – Investimento e recessão na economia brasileira 2010-2015:uma análise setorial- Agosto de 2015 – <http://ibmec.org.br/estudos-pesquisas-e-indicadores/>

⁵ Não incluí os esquemas de corrupção nas diversas estatais, uma vez que a sociedade só veio saber desses escândalos após o estrago econômico do período 2011 a 2015. Também não incluí a “famosa” crise internacional uma vez que o crescimento médio dos países da América Latina é muito superior ao brasileiro, com exceção, é claro, da Venezuela e da Bolívia que sofrem de problemas ideológicos.