

---

# **Dois Cenários Antagônicos para 2015**

---

**Celso L. Martone**

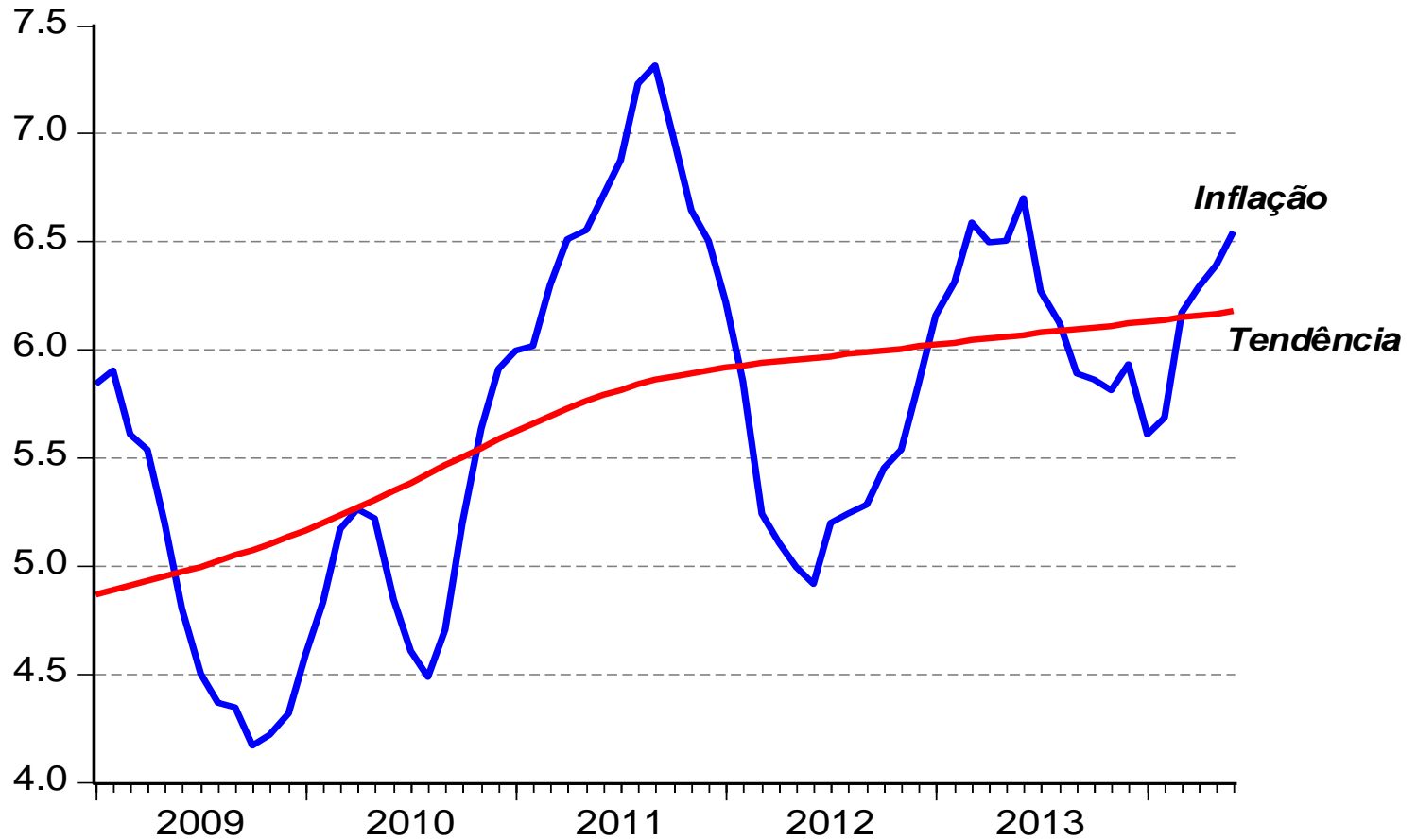
**Setembro de 2014**

---

## A Herança Lula/Dilma I

- Taxa de inflação efetiva de 7,5%, contida a 6,5% pelo congelamento de preços administrados (energia, combustíveis, transportes) e taxa de câmbio apreciada
  - Estagflação:
    - crescimento pouco acima de zero
    - contração da produção industrial
    - queda da taxa de investimento
    - desemprego em alta
    - produtividade em declínio desde 2011
-

## A Tendência da Taxa de Inflação (% ao ano)

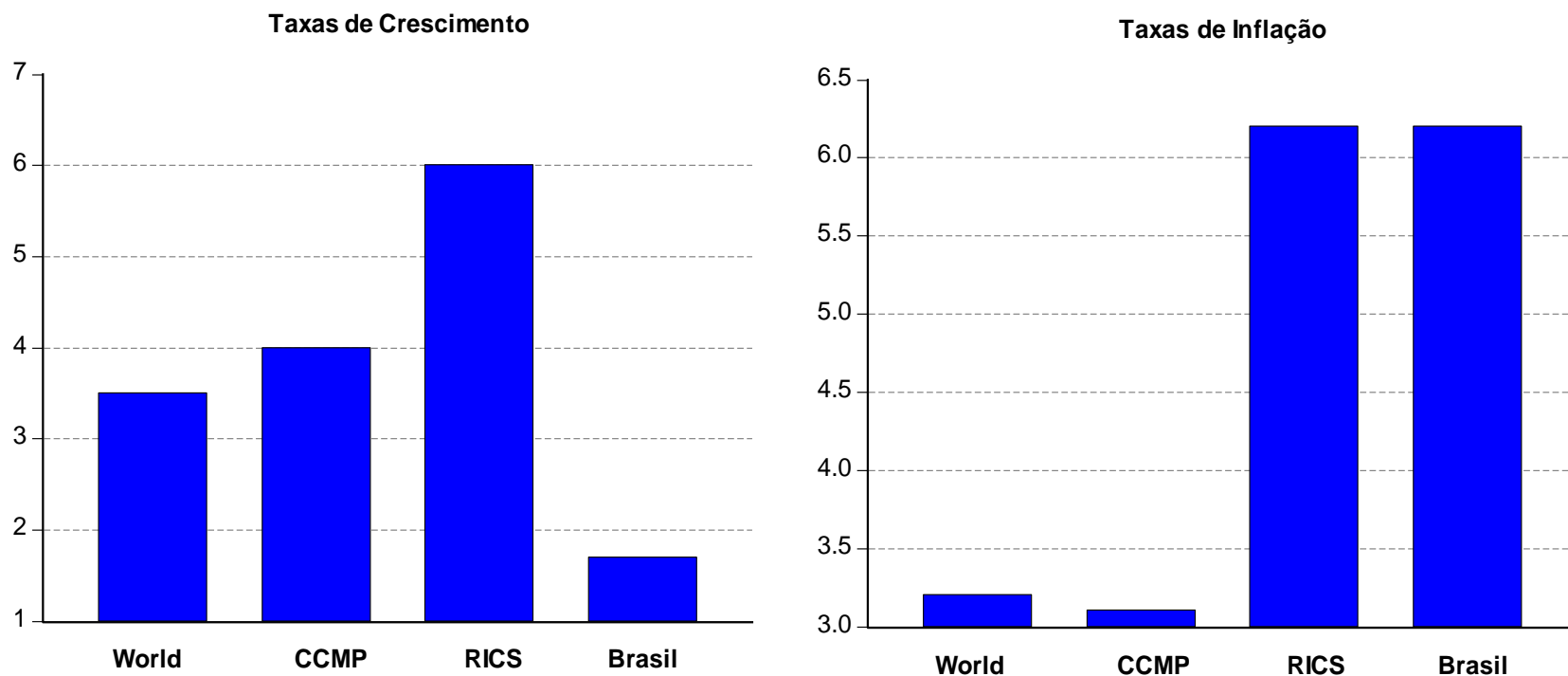


---

**A “crise internacional” não explica o fracasso**

---

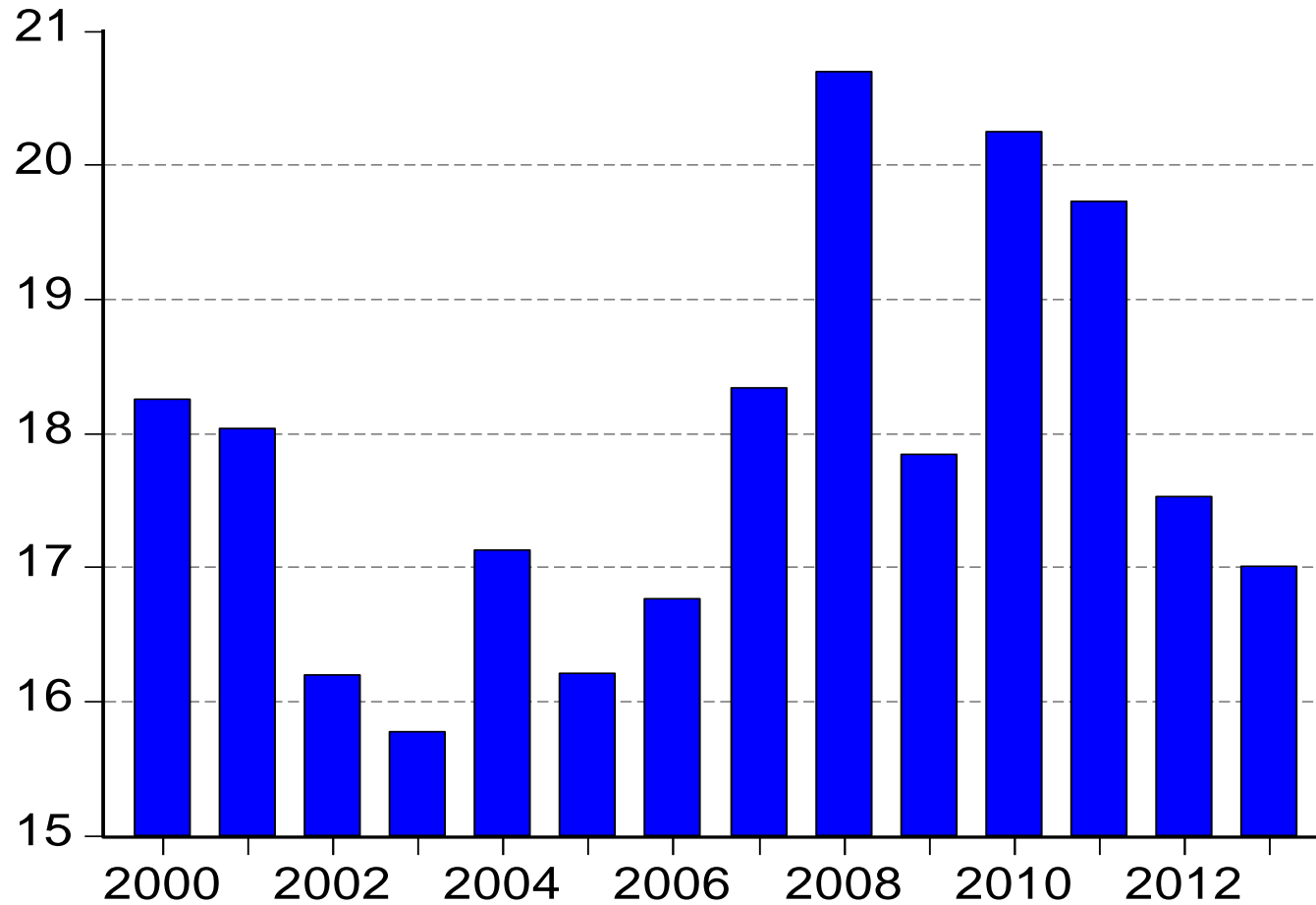
## Desempenho econômico relativo do Brasil: 2011-14



*CCMP: Chile, Colômbia, México e Peru*

*RICS: BRICS menos Brasil*

## Taxa Bruta de Investimento (% do PIB)



---

## A Herança Lula/Dilma II

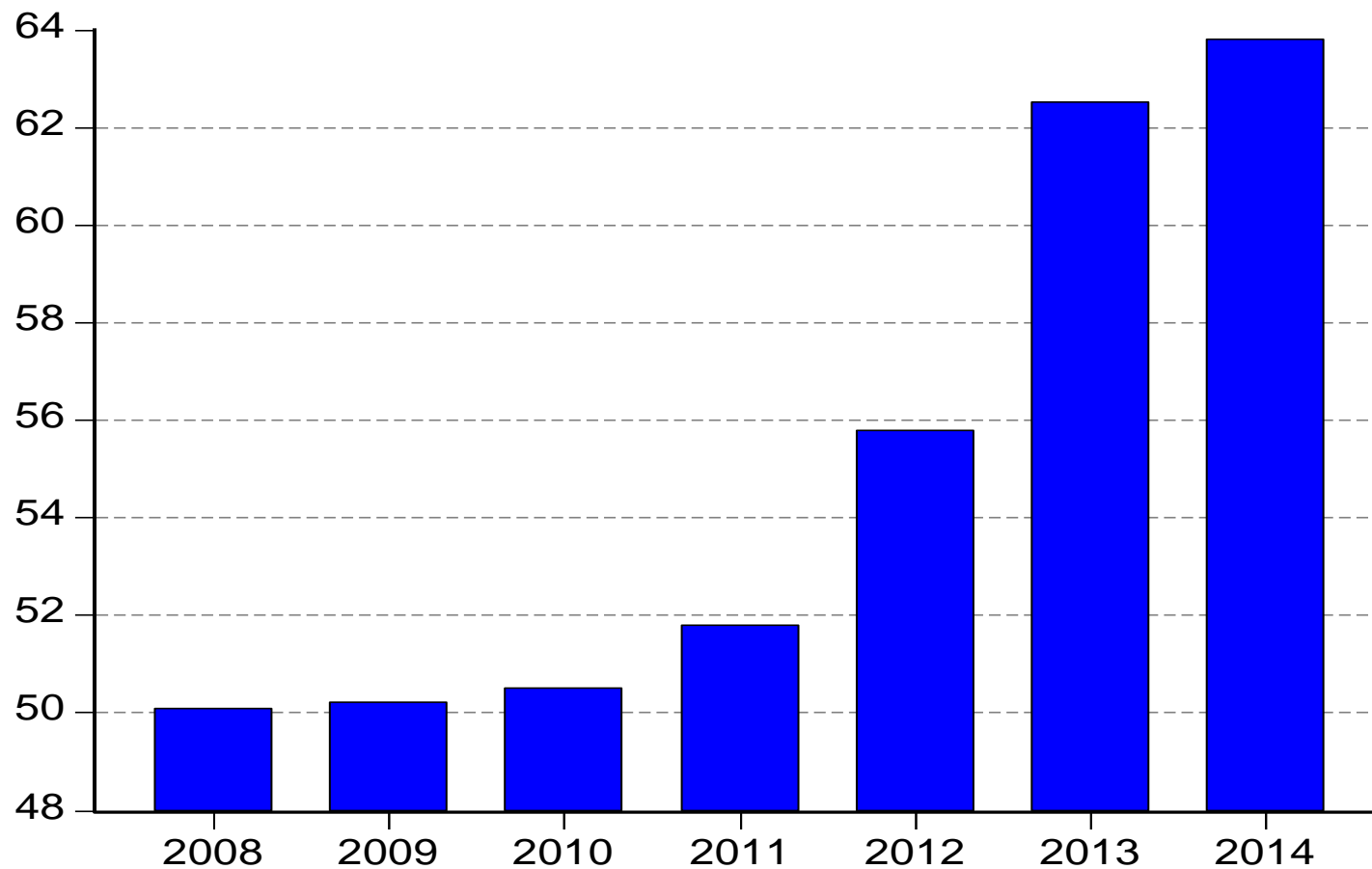
Desequilíbrio fiscal grave pela expansão das despesas correntes (não de investimento) e subsídios que comem um quarto da receita

“Restos a pagar” tornaram-se orçamento paralelo

2014: superávit primário de 1% (mediante mágicas contábeis), déficit total de 4,4% e aumento da relação dívida bruta/PIB em 2 pontos percentuais para 64%

---

## Dívida Bruta Interna do Governo sobre o PIB (%)





---

## A Herança Lula/Dilma III

Déficit em conta-corrente de 4% do PIB

Uso do câmbio para segurar inflação agrava o problema

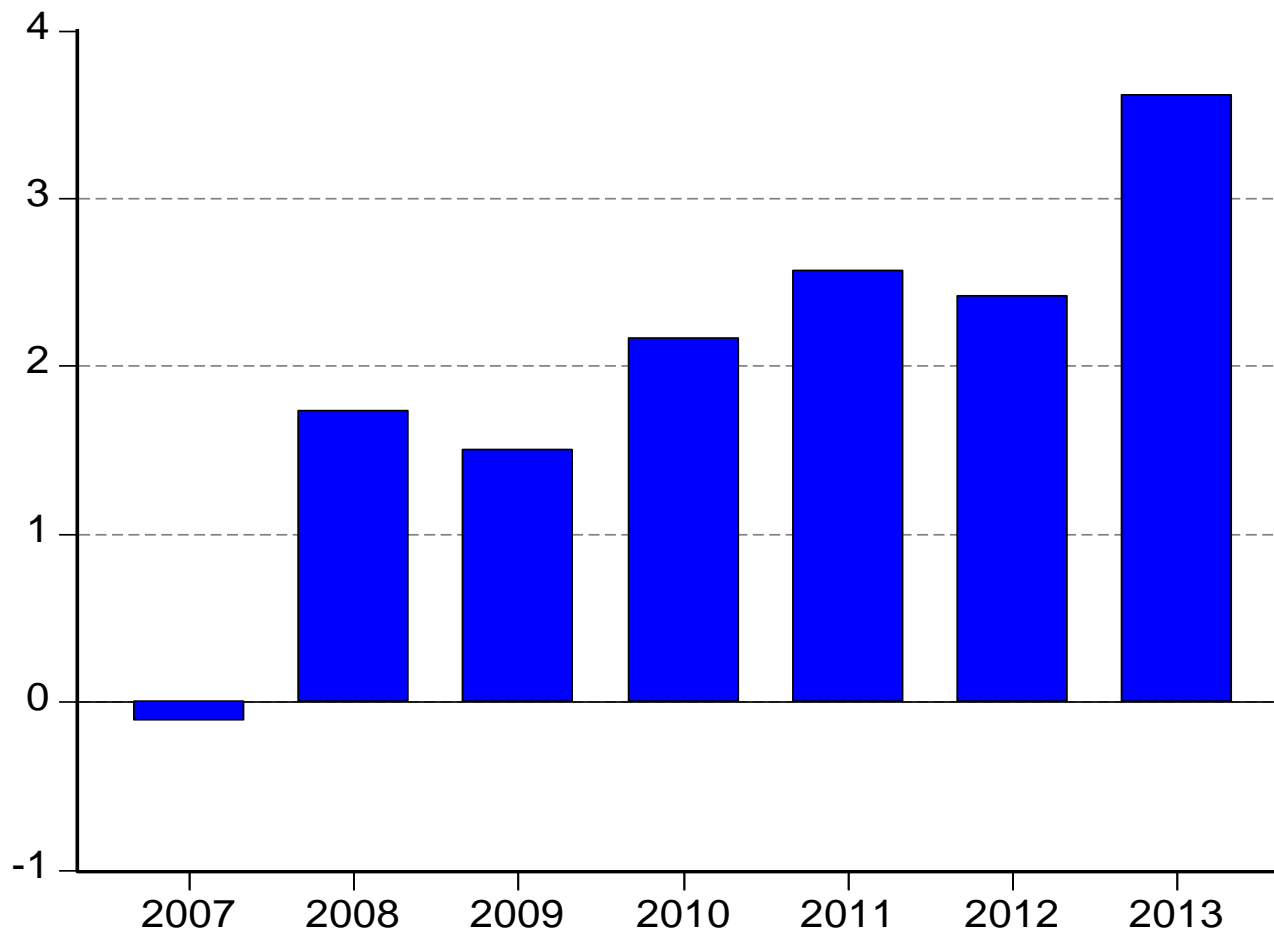
País depende de ingresso líquido de empréstimos e investimentos de portfolio, que estão em baixa

Cenário internacional desfavorável em 2015: juro voltando ao nível histórico nos EUA e commodities estáveis ou em queda; aperto da liquidez internacional

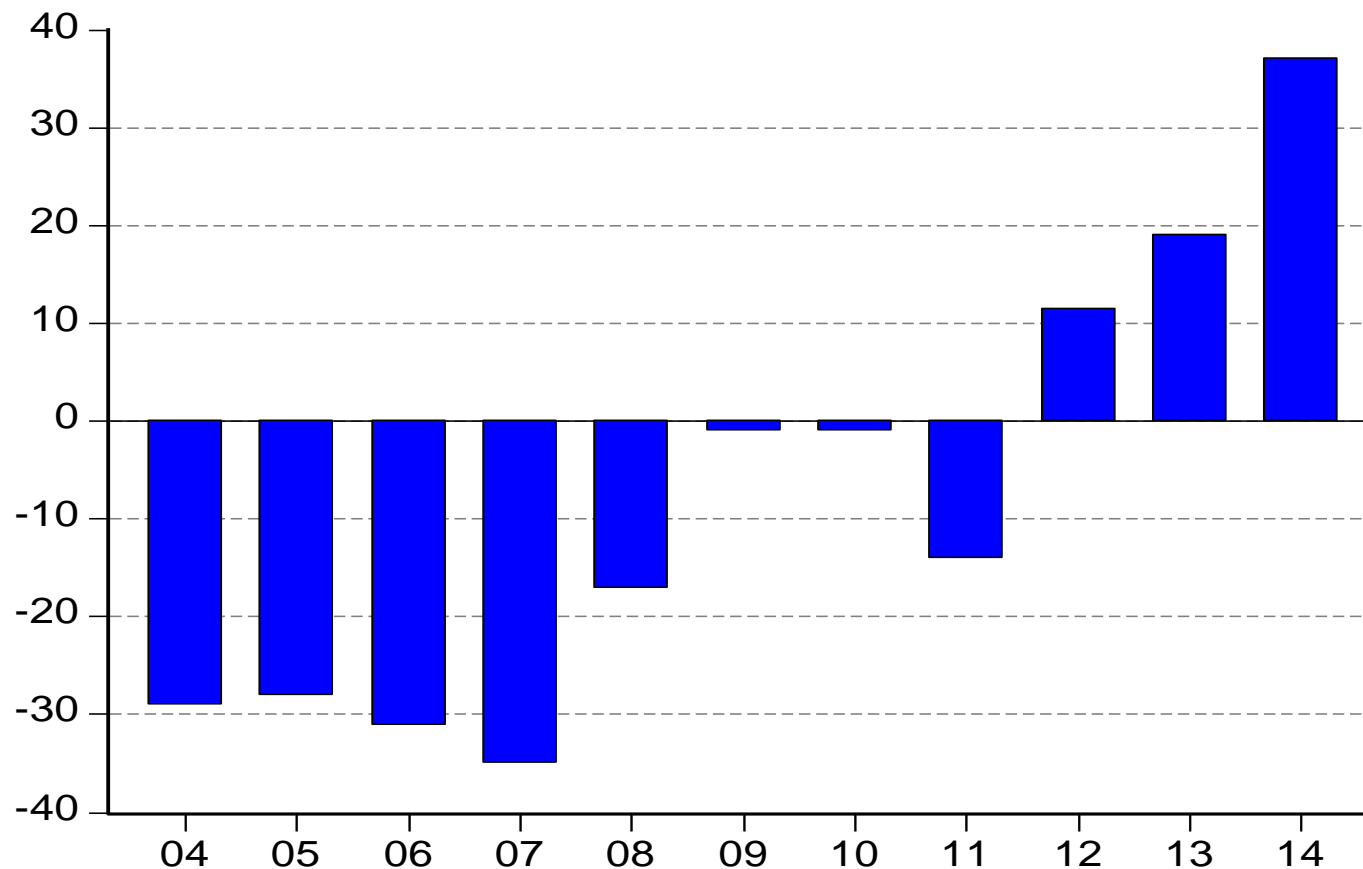
Risco de rebaixamento do “rating” brasileiro (prêmios de risco mais altos)

---

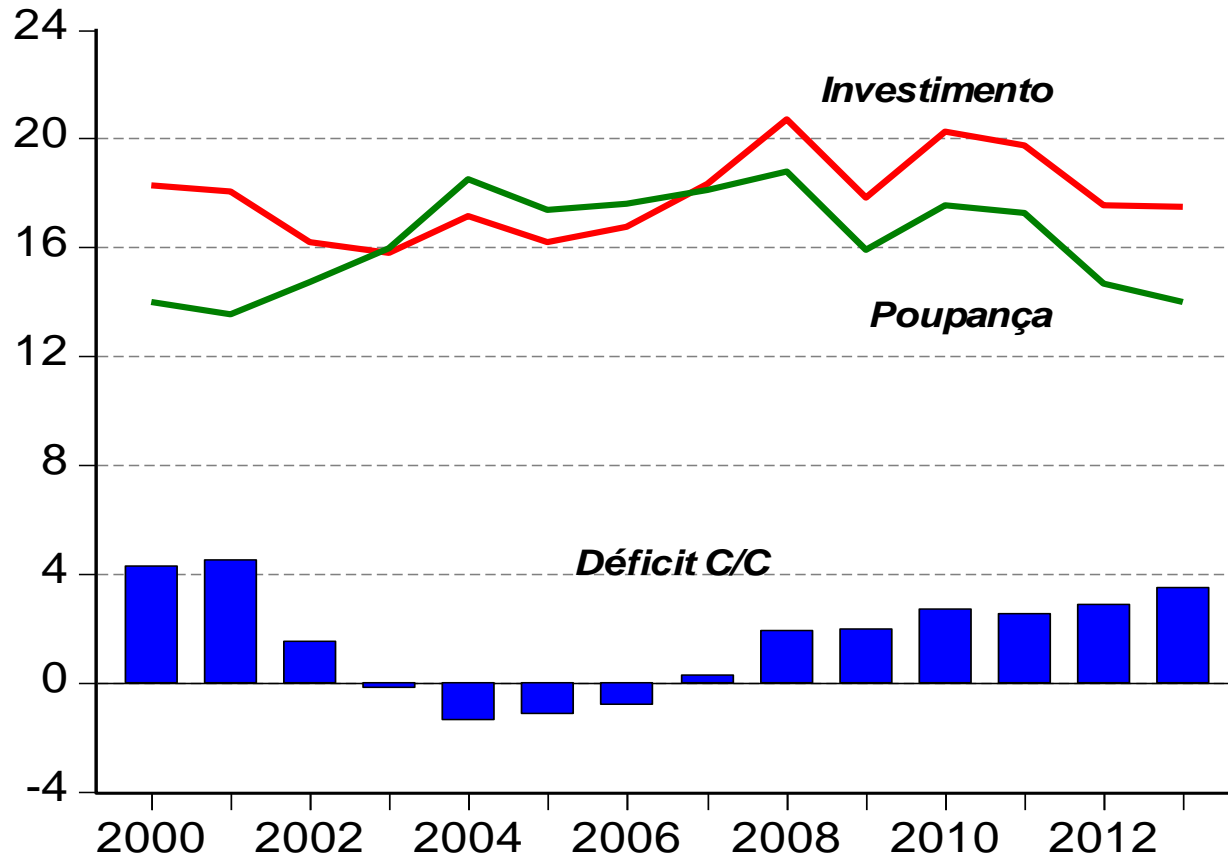
## Déficit em Conta-Corrente (% do PIB)



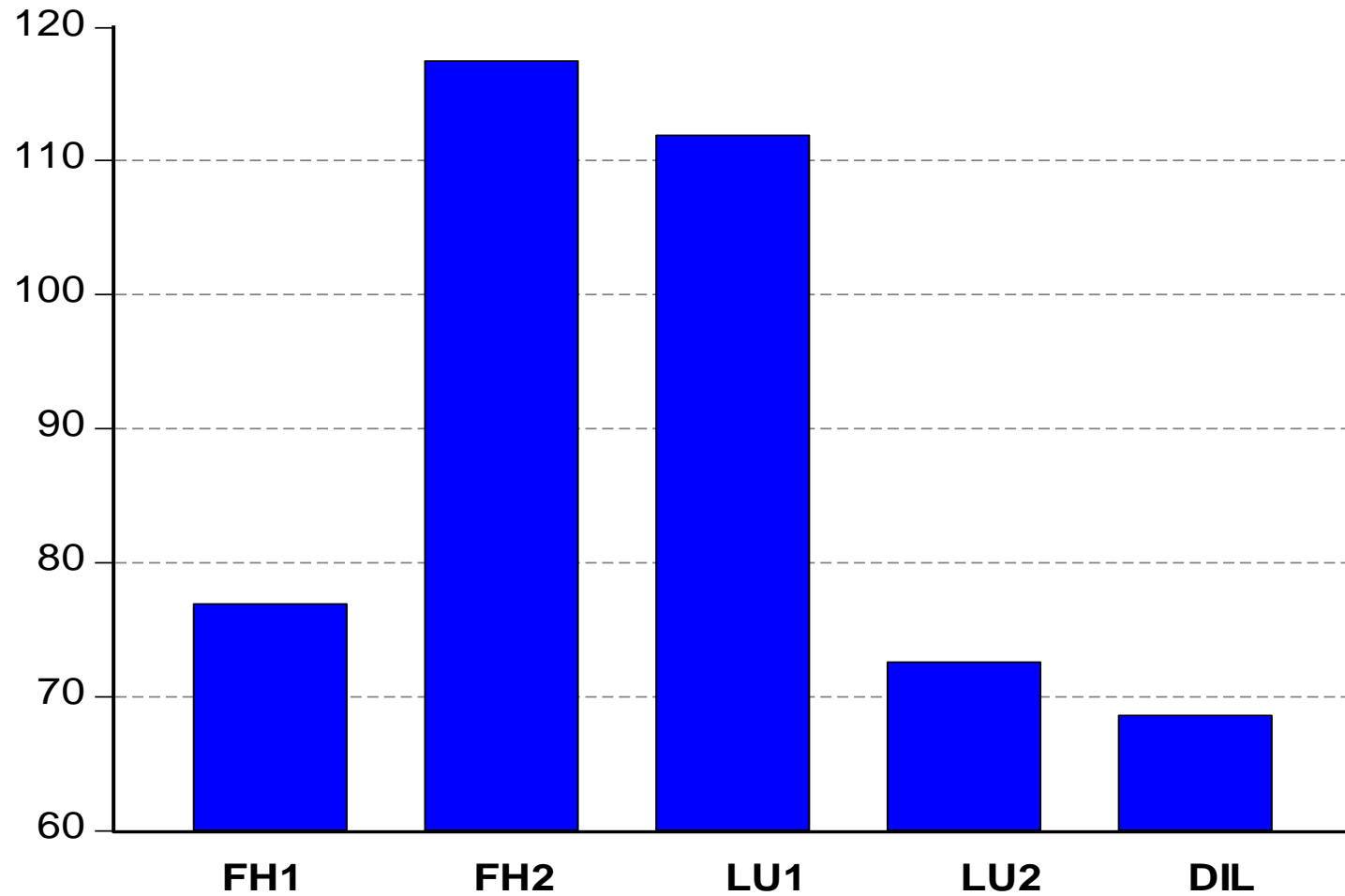
## Necessidade Líquida de Financiamento Externo (Déficit em Conta-Corrente menos IDE - US\$ Bilhões)



## Taxa de Investimento, Taxa de Poupança e Déficit em Conta-Corrente (% do PIB)



## Taxa Real de Câmbio em 20 Anos (2000 = 100)



---

## **A Herança Lula/Dilma IV**

**Intervenções desastradas a nível microeconômico em setores básicos da economia, especialmente energia e transportes**

**Recaída no protecionismo para atenuar contração industrial no curto prazo**

**Isolamento internacional: perda de participação no comércio mundial**

---

---

## A Herança Lula/Dilma V

**Crise de confiança no governo em seus tres ramos:  
executivo, legislativo e judiciário**

**Postura defensiva dos agentes de mercado , não há  
previsibilidade, regras abandonadas em prol do arbítrio  
governamental; não há pânico ainda, mas há medo**

**Ameaças claras às instituições democráticas: conselhos  
sociais, tentativas de controle da imprensa, desrespeito  
ao direito de propriedade e aos contratos**

**Corrupção generalizada e impune**

---

---

## Dois cenários antagônicos para 2015

(A) Ajuste ortodoxo

(B) Trajetória argentina

---



---

# Ajuste ortodoxo

## 1 Retorno ao tripé de política econômica:

Metas de inflação

Austeridade fiscal

Taxa flexível de câmbio

## 2 Programa explícito e rápido de recuperação de preços administrados

---

---

**3 Fim das intervenções no domínio econômico: regras claras, restauração das agências reguladoras autônomas**

**4 Retomada da agenda de reformas, começando com a tributária**

**5 Programa gradual de integração na economia mundial (acordos bilaterais e regionais)**

---

---

# Trajetória Argentina

- 1 Introdução de controles generalizados de preços para segurar a inflação
  - 2 Controle estrito sobre a taxa de câmbio
  - 3 Expansão fiscal (política “anti-cíclica” para estimular a economia): aumento de gastos correntes e subsídios
-

---

**4**      **Uso dos bancos estatais para aumentar o crédito; pressões sobre bancos privados aumentam**

**5**      **Ampliam-se intervenções no sistema de preços, eventualmente com re-estatização de empresas/setores que se tornarem inviáveis**

**6**      **Aumento do protecionismo e restrições cambiais (à compra e venda de moeda estrangeira) para controlar o déficit em conta-corrente**

---

## Resultados Possíveis dos Cenários em 2015

	2014	Ortodoxo	Argentino
PIB (%)	1	-1	0
Inflação (%)	6.5	9	7.0
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	2.4	3.0	2.4
Taxa de juro (SELIC)	11	17	11
Superávit primário (%PIB)	1	3	0
Dívida bruta/PIB	66	66	70
Déficit c/c (% PIB)	4	3.0	4