
Dois Cenários Antagônicos para 2015

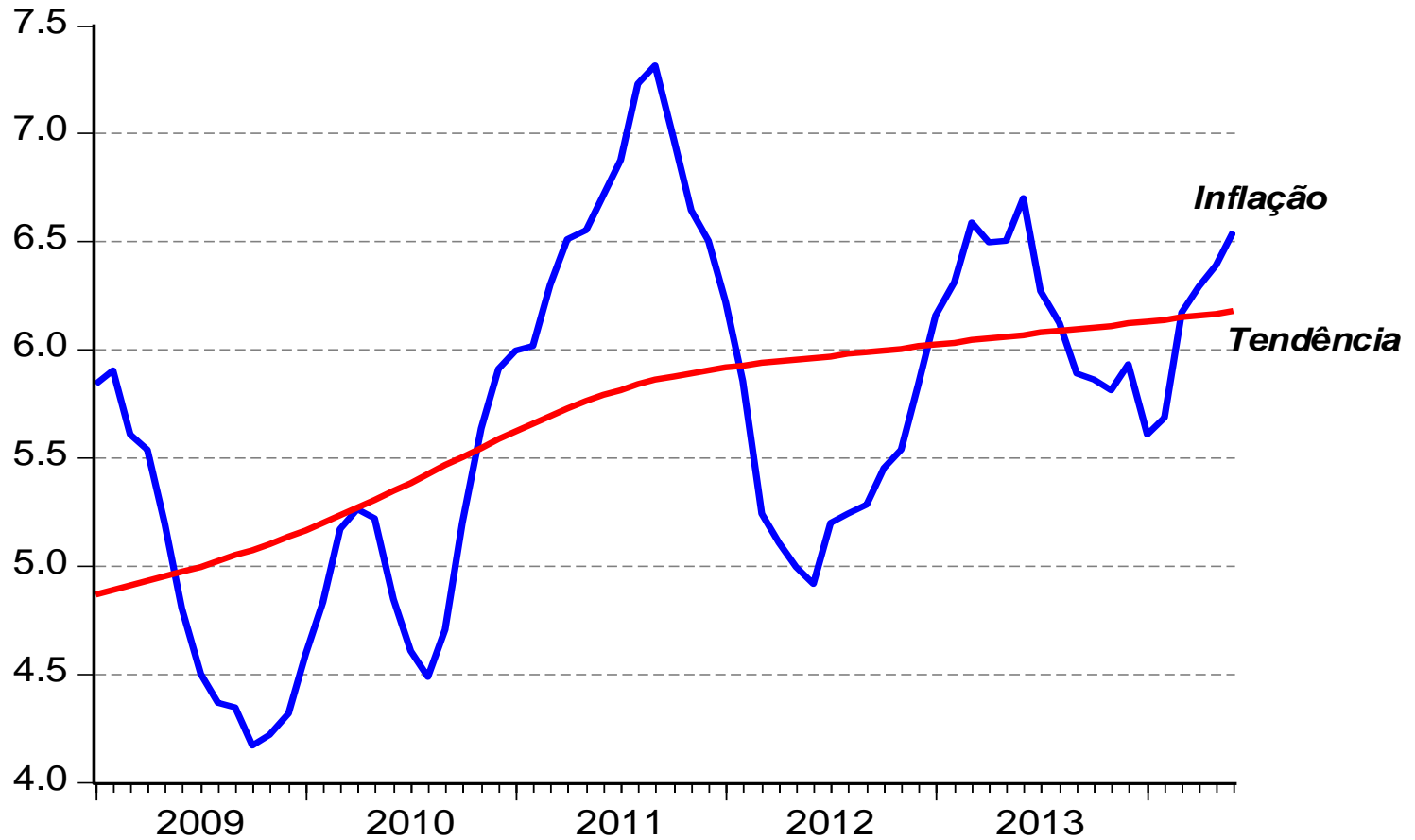
Celso L. Martone

Agosto 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

A Tendência da Taxa de Inflação (% ao ano)



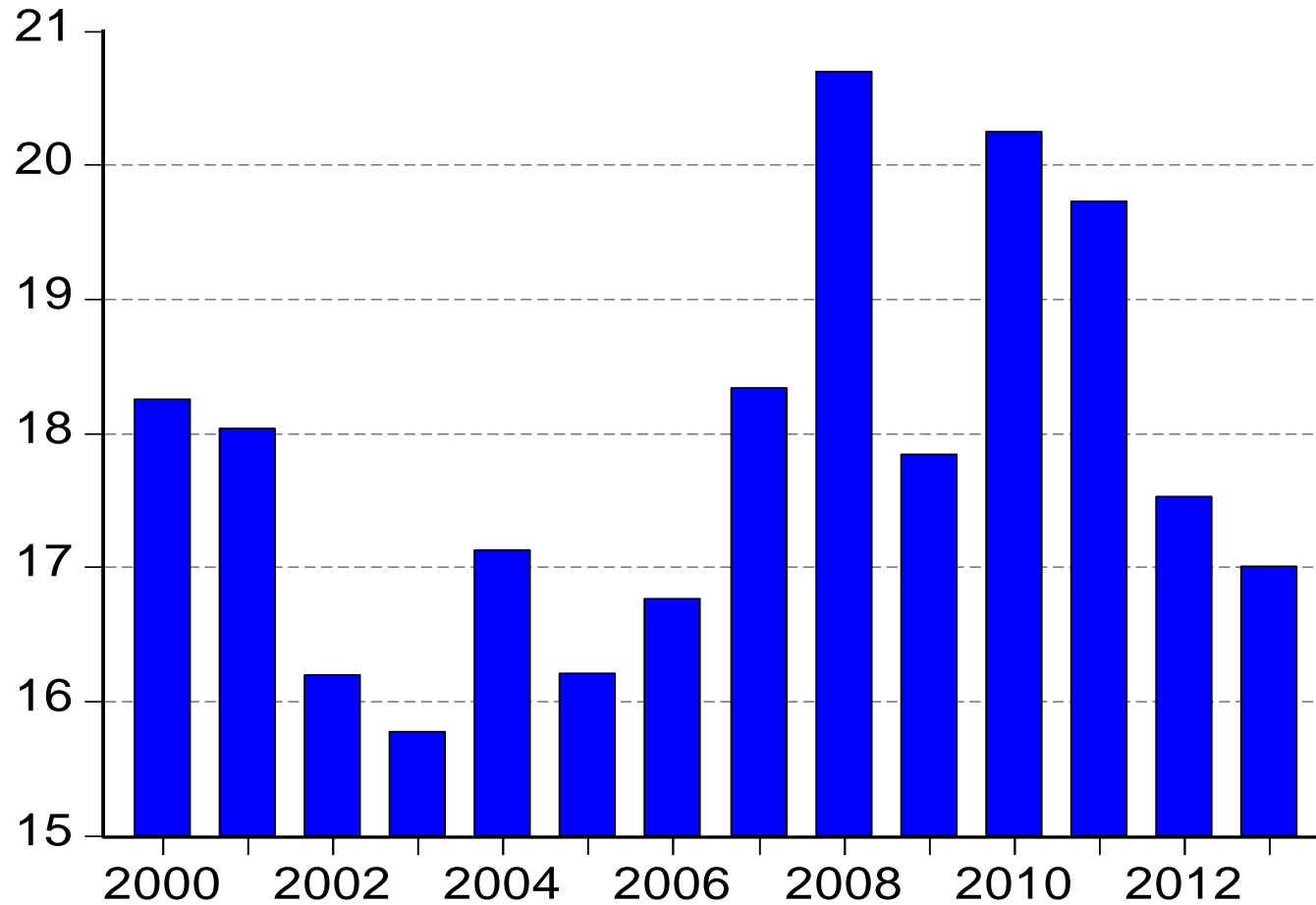
A Herança Lula/Dilma II

Economia parada: crescimento de 1% ou menos, contração contínua da produção industrial, queda da taxa de investimento e desemprego com tendência de alta

Estagflação?

Produtividade estagnada desde 2011

Taxa Bruta de Investimento (% do PIB)



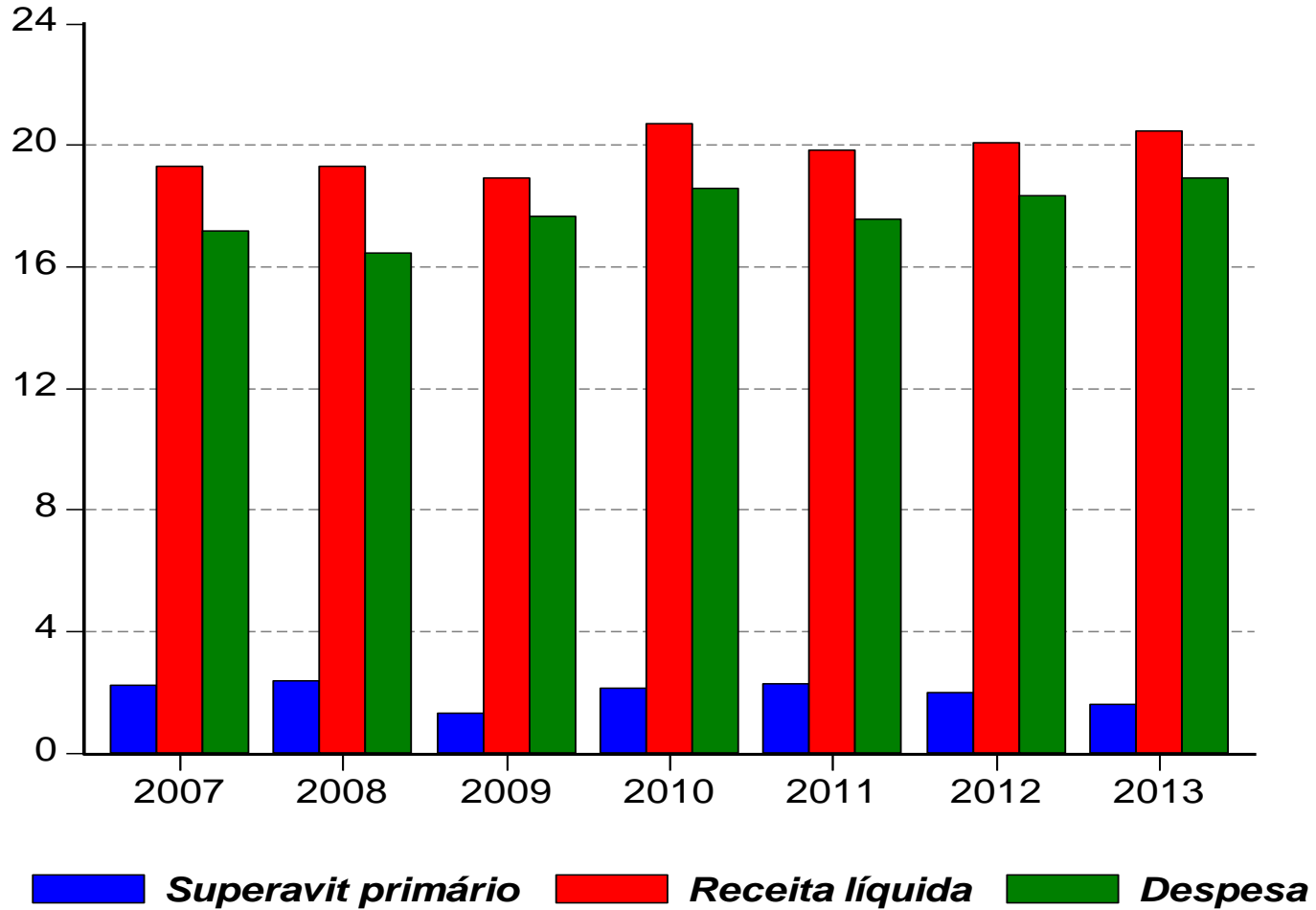
A Herança Lula/Dilma III

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

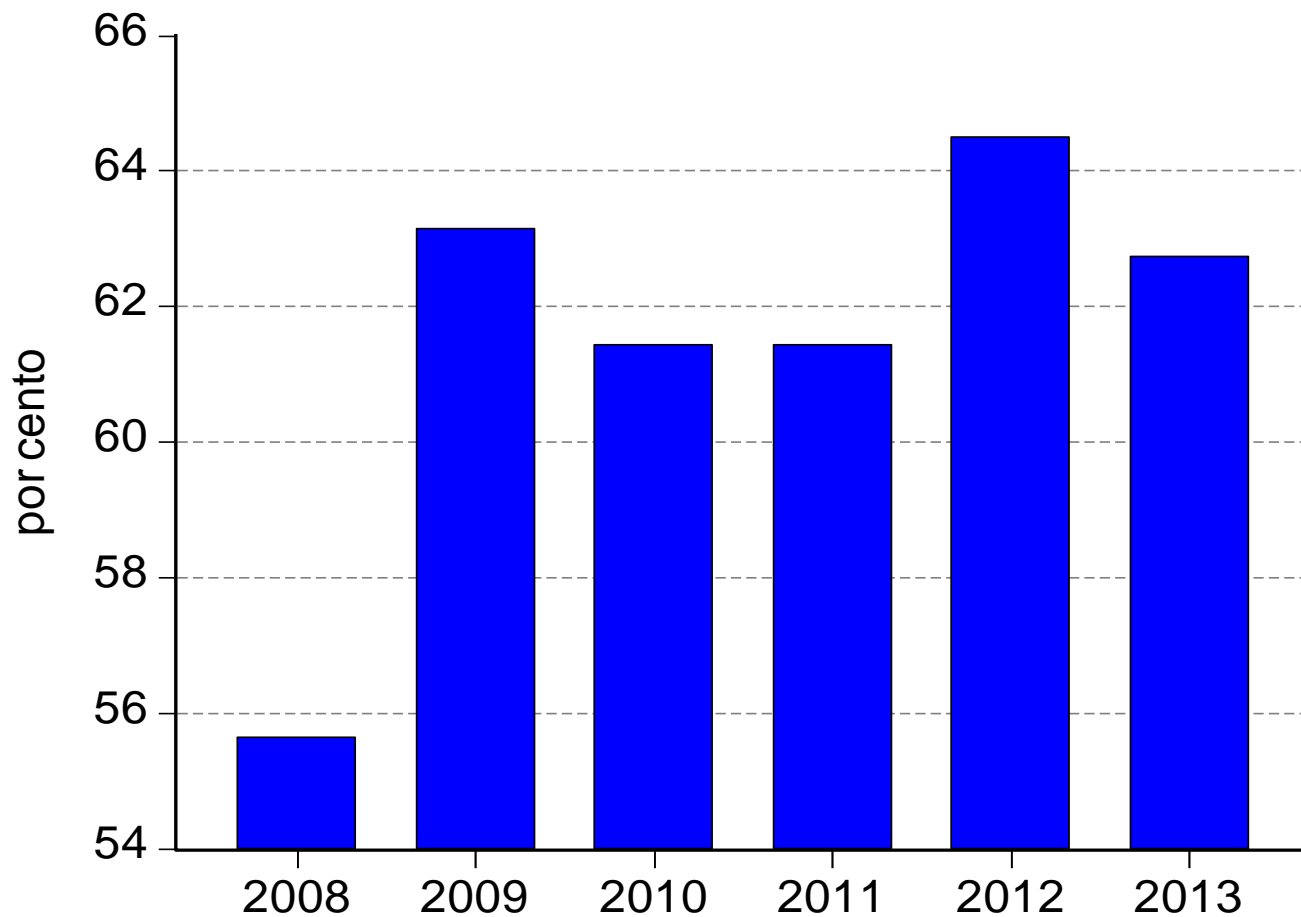
“Restos a pagar” tornaram-se orçamento paralelo

2014: superávit primário de 1%, déficit total de 4,4% e aumento da relação dívida bruta/PIB em 3 pontos percentuais para 66%

Tesouro Nacional: Receita, Despesa e Superavit Primário (% do PIB)



Dívida Bruta Interna do Governo Geral sobre o PIB



A Herança Lula/Dilma IV

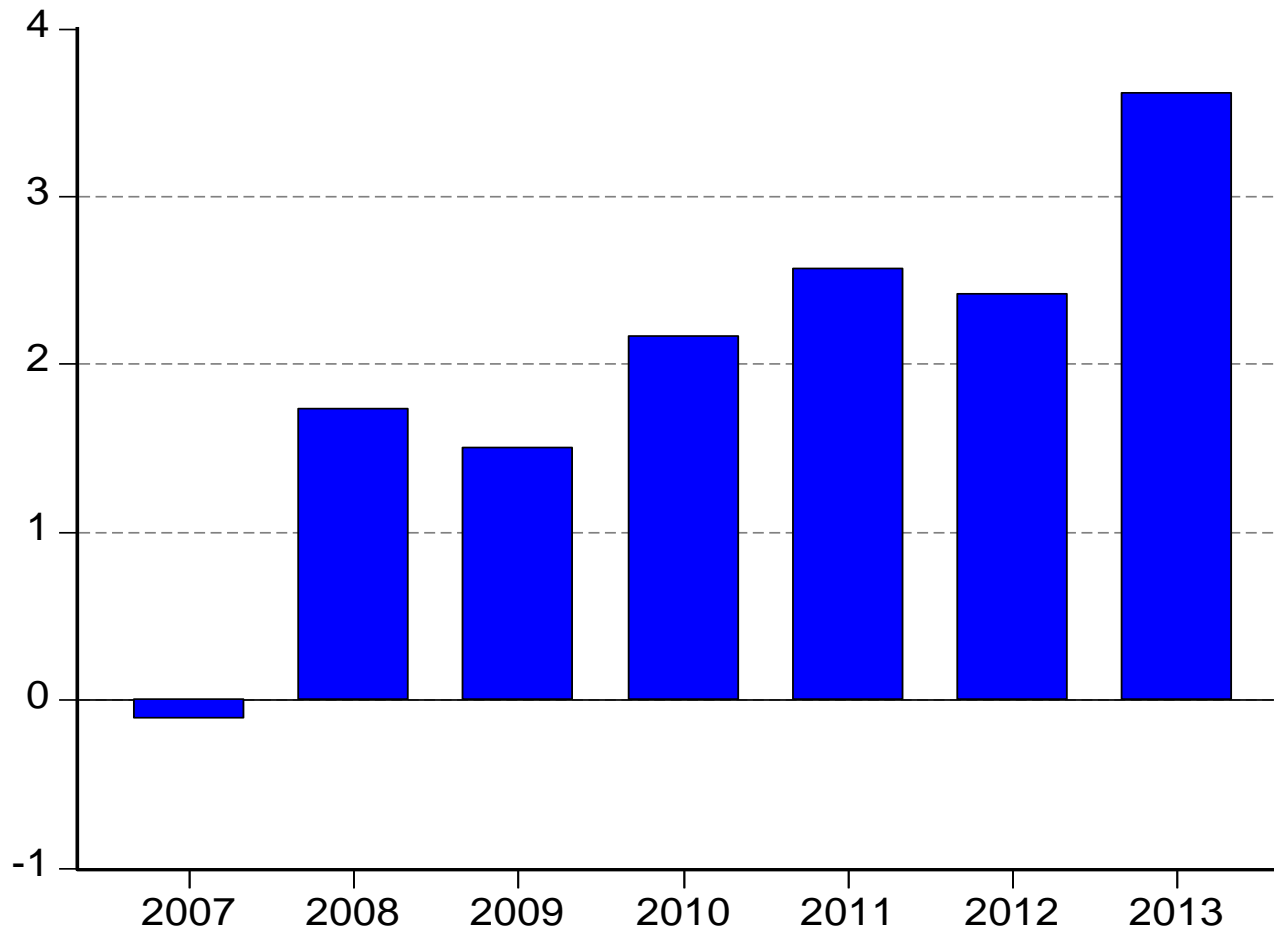
Déficit em conta-corrente de 4% do PIB, com tendência de alta

Uso do câmbio para segurar inflação agrava o problema

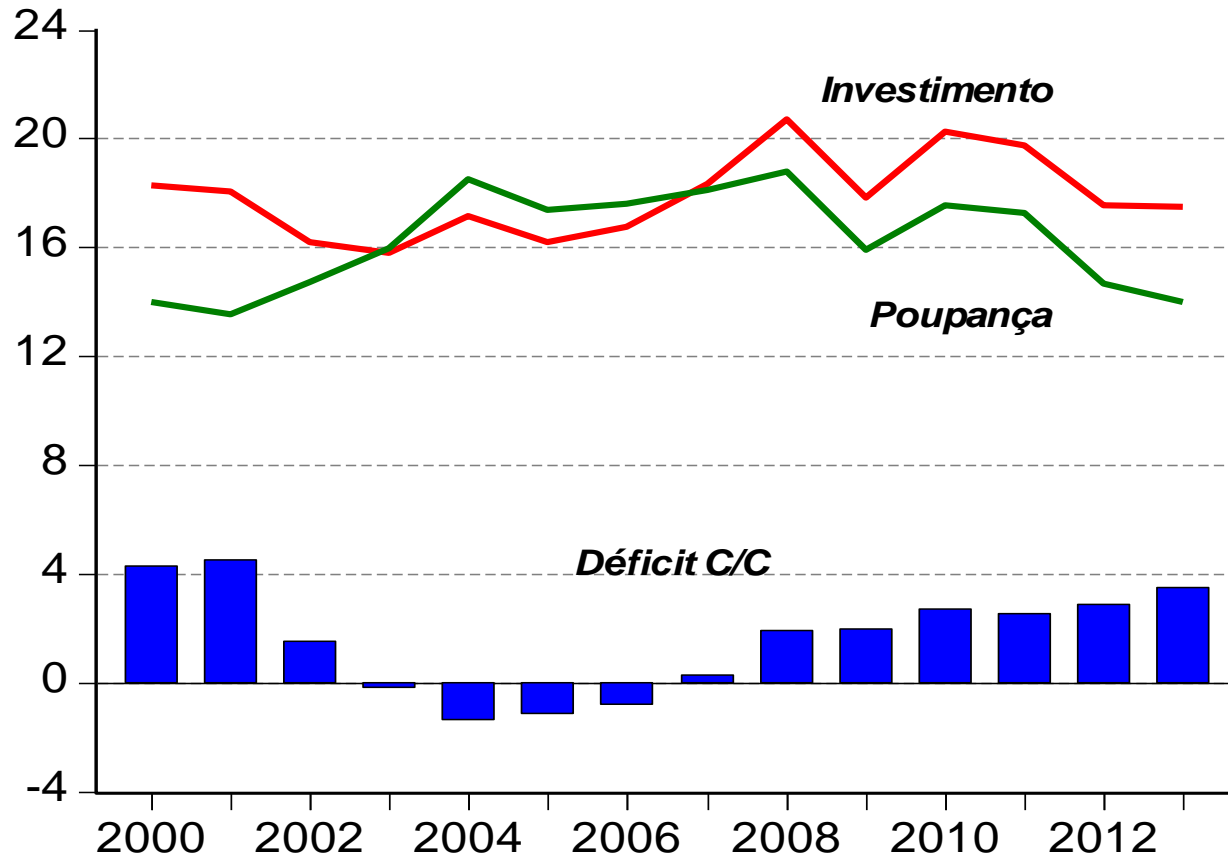
País depende de ingresso líquido de empréstimos e investimentos de portfolio, que estão em baixa

Cenário internacional desfavorável: juro para cima nos EUA e commodities estáveis ou em queda; aperto da liquidez internacional

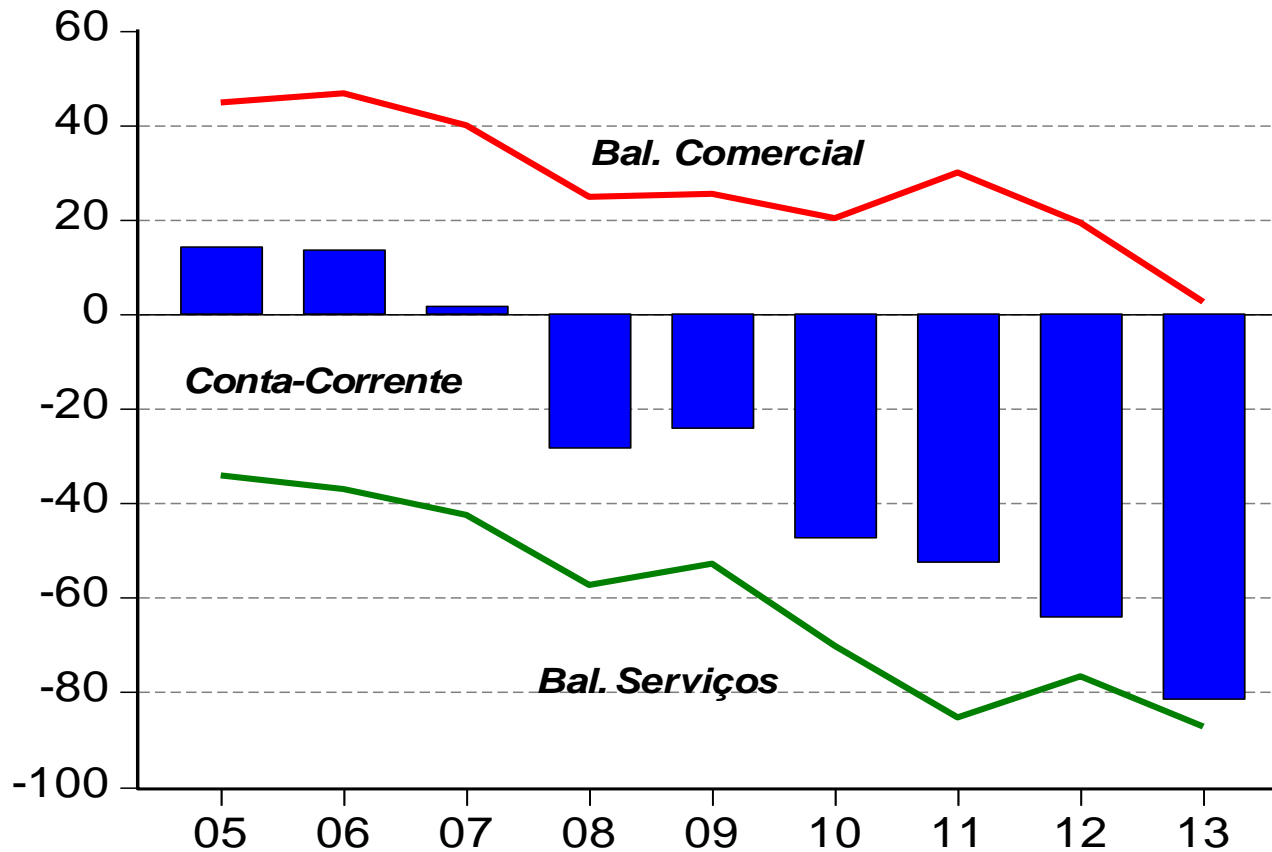
Déficit em Conta-Corrente (% do PIB)



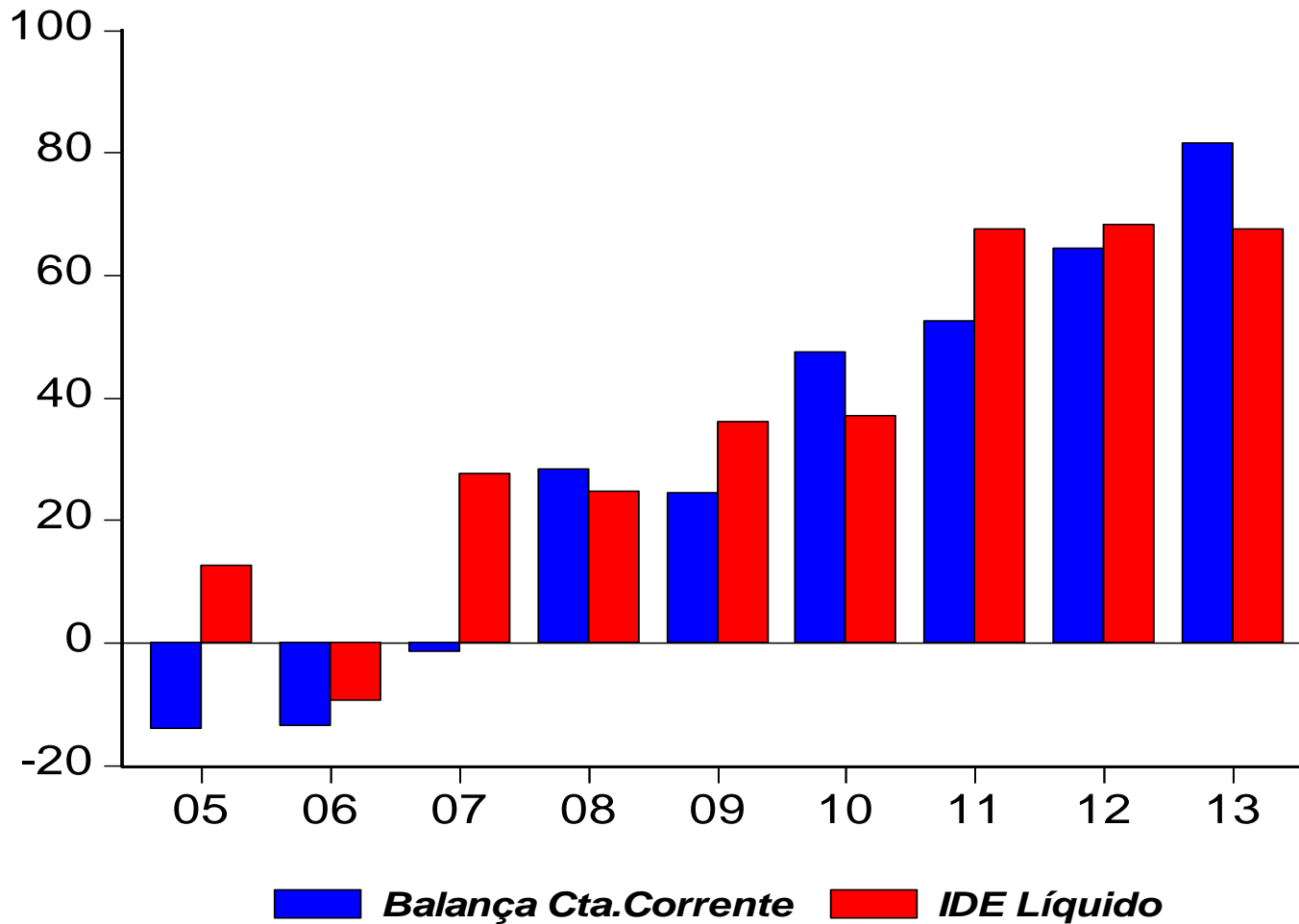
Taxa de Investimento, Taxa de Poupança e Déficit em Conta-Corrente (% do PIB)



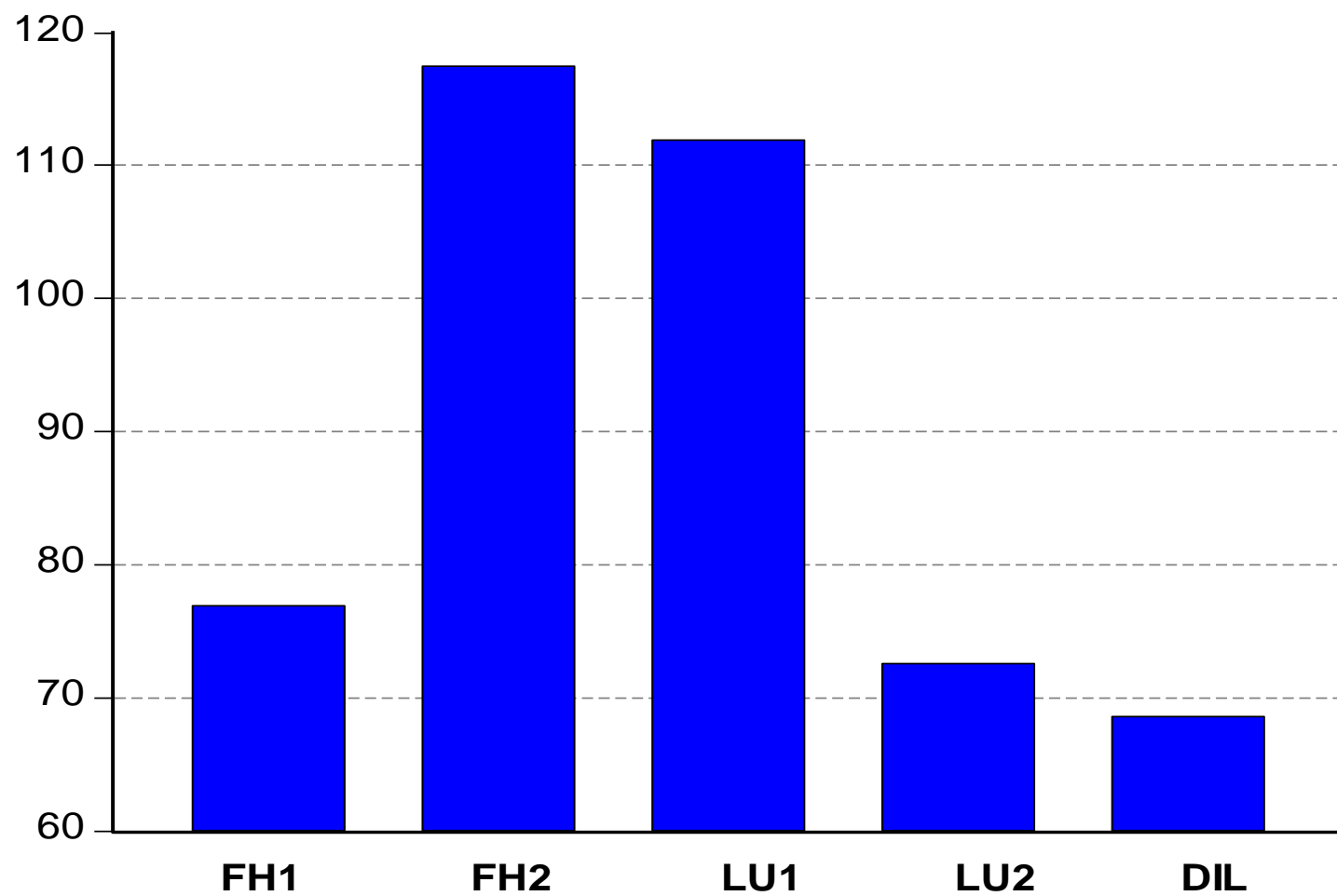
A Composição do Déficit em Conta-Corrente (US\$ bilhões)



IDE Líquido e Déficit em Conta-Corrente (US\$ bilhões)



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



A Herança Lula/Dilma V

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

Recaída no protecionismo para atenuar contração industrial no curto prazo

A Herança Lula/Dilma VI

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

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 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

5 Programa gradual de integração na economia mundial

Trajetória Argentina

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

4 Bancos estatais são utilizados 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 (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 (%)	6.6	9	6.5
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	2.4	2.80	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	3.5	4

Cenário Tentativo para 2015-18

	2014	2015	2016	2017	2018
PIB (% ao ano)	1	1	2.5	3	3
Indústria (% ao ano)	-1	1	2.5	3	3
IPCA (% ao ano)	6.5	7.5	6	5	5
Taxa de câmbio R\$/US (dezembro)					
Juro nominal SELIC (% ao ano)	11	14	13	12	10
Balança de conta-corrente (% PIB)	-4	-3.5	-3	-2	-2
Superavit primário do governo (% PIB)	1.2	1.5	2	2.5	3.0
Dívida bruta do governo (% PIB)	58.9	56.7	57	56.5	56