

# **Avaliação das perspectivas do novo governo - iFHC**

**Ilan Goldfajn**

# A crise não começou este ano

**“In economics, things take longer to happen than you think they will, and then they happen faster than you thought they could”**

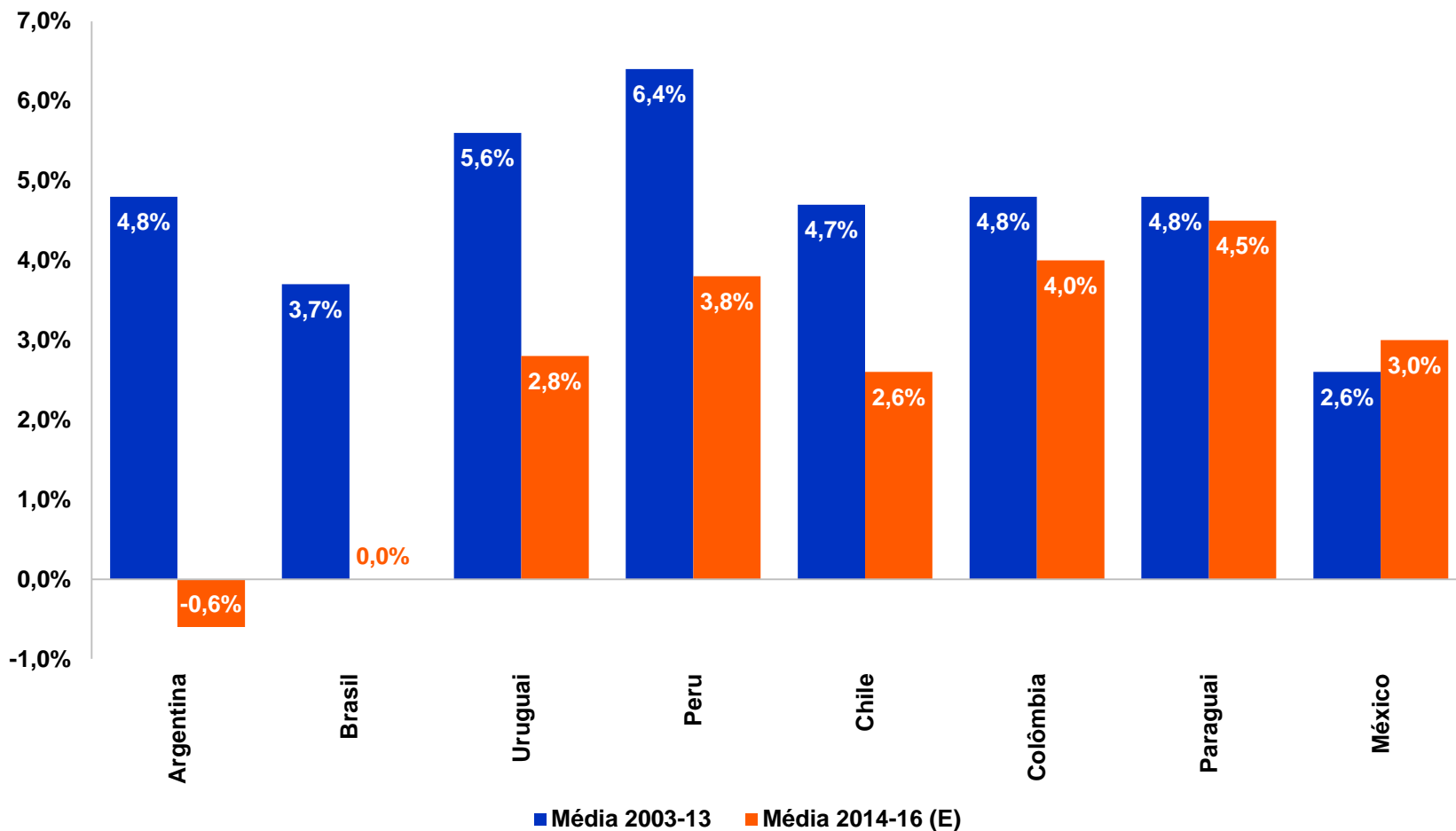
- Crise atual resulta de:
  - (i) período longo de equívocos “estruturais”,
  - (ii) fim do *boom* mundial e do ciclo de commodities e
  - (iii) uma reação equivocada de política econômica à nova realidade.

# A crise não começou este ano

- **Período longo de equívocos:** uso político das estatais, agências e bancos públicos. Política de campeões nacionais. Fechamento da economia. Mudanças no regime elétrico, do pré-sal.
- **Fim do ciclo de commodities:** desaceleração generalizada na America Latina.
- **Reação equivocada.** Ênfase no consumo: desonerações, subsídios, juros insustentáveis. Falta de foco na produtividade.
- **Disciplina abandonada:** deterioração fiscal e abandono do tripé.

# Crescimento fraco na América Latina

Crescimento passado vs. futuro



# De volta ao imediatismo

**Foco no curto prazo (emergências) e de volta a políticas pró-cíclicas.**

- ✓ **Ajuste fiscal** → diferença de 1.6% do PIB
- ✓ **Ajuste externo** → necessário compensar U\$ 43 bi
- ✓ **Risco de racionamento** → nível de reservatórios em 23.7%
- ✓ **Crise de confiança** → recessão (PIB -1.1%) e desemprego (6.6%)
- ✓ **Realismo tarifário** → 13% de aumento dos preços administrados
- ✓ **Volta à meta de inflação** → juros acima de 13%, IPCA em 8% em 2015
- ✓ **Petrobrás e Lava Jato** → crise política

# Cenários Dilma 2

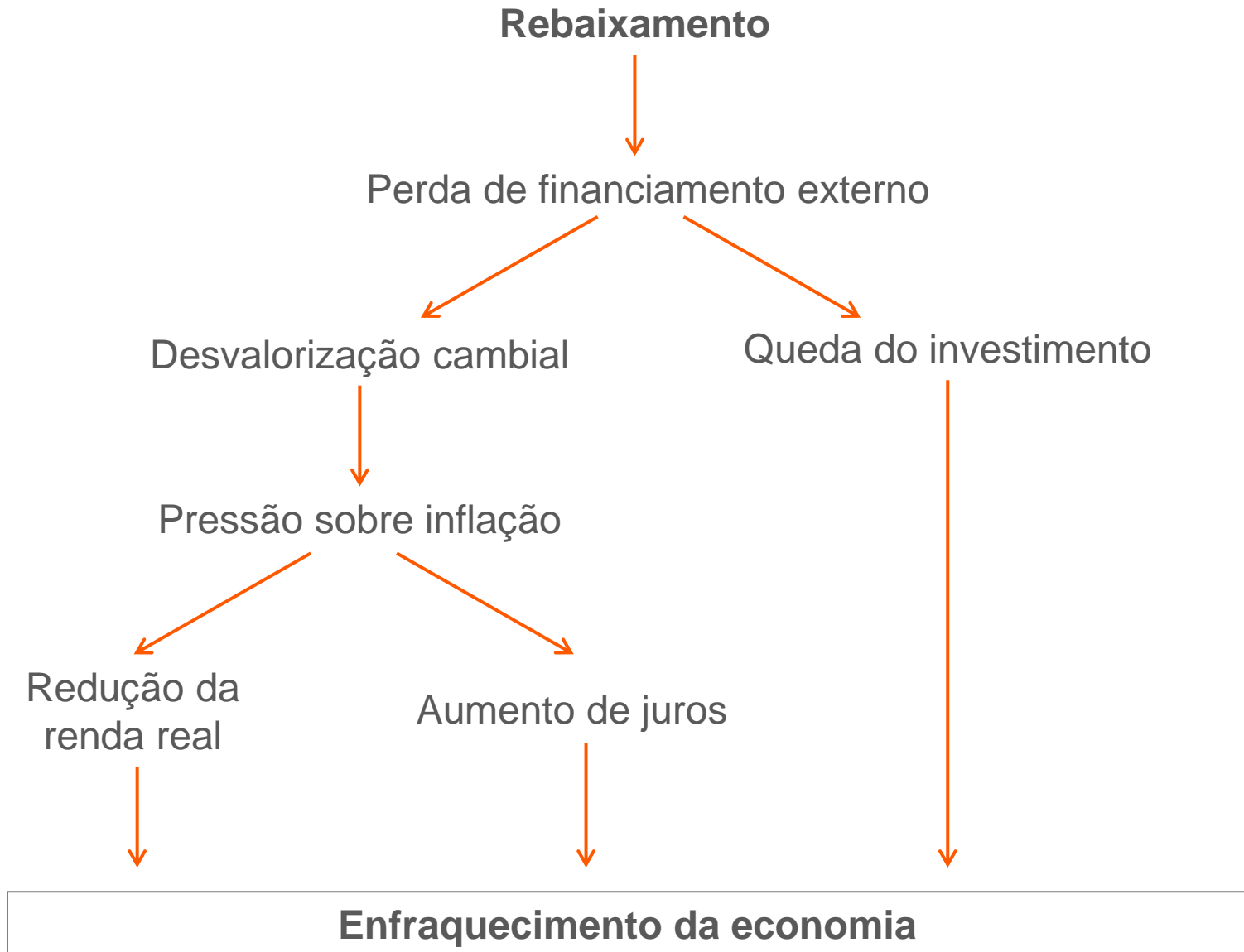
## Crise aberta:

- **Ajustes não se sustentam**, por falta de apoio político e dificuldades econômicas.
- **Rebaixamento da classificação de risco e crise de confiança.**
- **Parada brusca** do financiamento externo, **ajuste rápido no balanço de pagamentos.**
- **Recessão**, com impacto na renda e emprego.
- **Crise dura um mandato.** Ao final desses quatro anos, a economia ainda estaria lidando com consequências da crise.

## Ajustes mínimos:

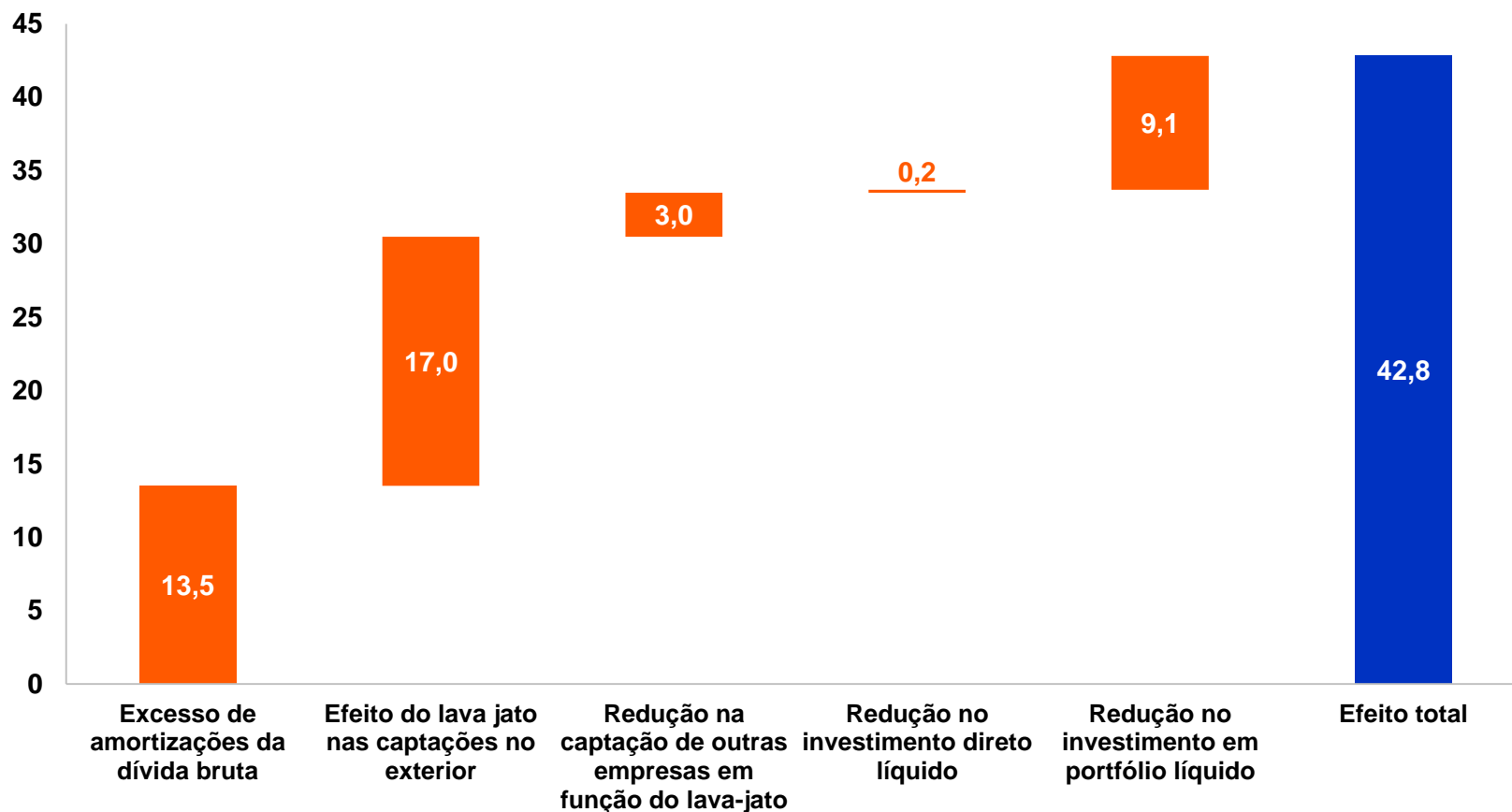
- Ajustes implementados são os **mínimos necessários para evitar a crise**, mas **insuficientes para retomar a confiança e o crescimento.**
- **Agenda continuaria focada no curto prazo**, eventos negativos reforçariam a reação do governo, melhoras paralisariam os esforços.
- **O crescimento seria medíocre**, mas sem queda substancial da renda ou aumento forte do desemprego.
- **Seria uma década perdida**, mas sem crise.

# Qual seriam os impactos de um rebaixamento?



# Buraco nas contas externas este ano

Impactos sobre o balanço de pagamento – US\$ bi a menos

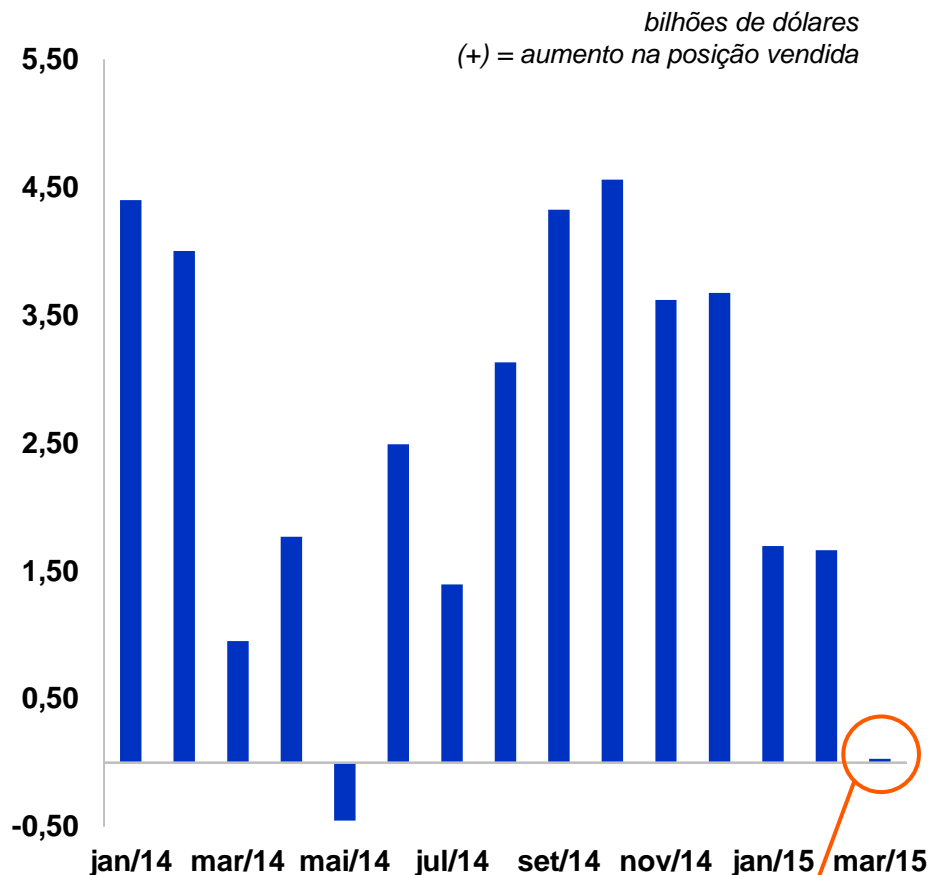


- **Ajuste forte na conta corrente e câmbio será necessário.**
- **Mais intervenção do Banco Central.**



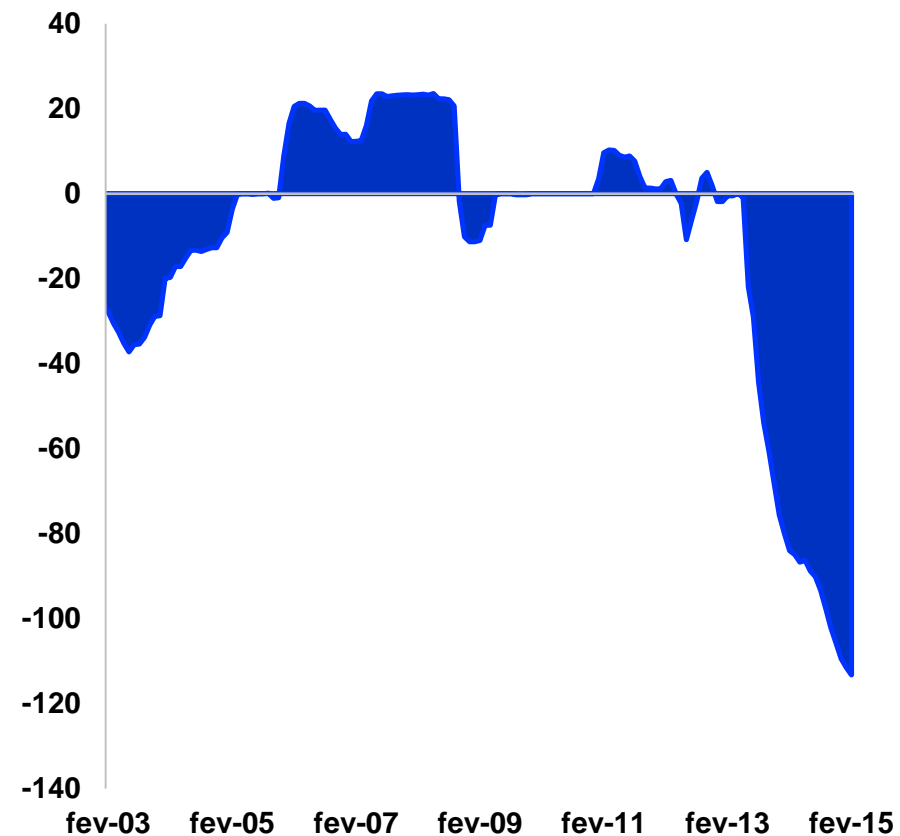
# O BC irá continuar com o programa de swaps?

## Swaps - colocação líquida no mês



Projeção para março=0

## Posição do BCB em swaps – US\$ Bi

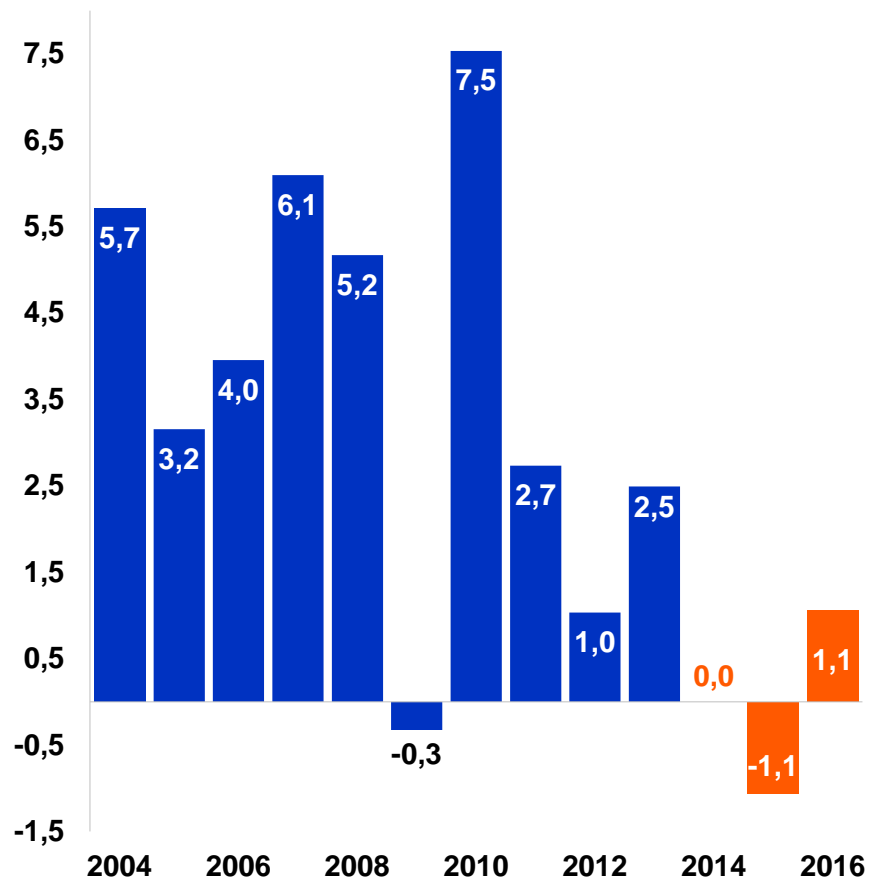


# Este é o plano fiscal. Riscos são elevados.

		Contribuição (% do PIB)	R\$ Bilhões
Impactos negativos	<b>Déficit 2014</b>	<b>-0.6%</b>	<b>-32</b>
	Queda nas receitas de royalties	-0.1%	-5
	Queda nas receitas não recorrentes	-0.2%	-12
	Elevação do salário mínimo e beneficiários prev.	-0.3%	-52
	Pagamento de equalização de juros	-0.2%	-9
	Elevação de gastos com pessoal	0.0%	-14
	<b>Total</b>	<b>-0.8%</b>	<b>-92</b>
Medidas que não dependem do congresso	Elevação da Cide/PIS-Cofins em combustíveis	0.2%	12
	Elevação do IPI	0.1%	7
	Elevação do IOF sobre crédito PF	0.1%	7
	Menor alíquota do Reintegra	0.0%	1
	Corte no auxílio à CDE	0.2%	8
	<b>Total</b>	<b>0.6%</b>	<b>35</b>
Medidas que dependem do congresso	Projeto de lei da desoneração da folha	0.0%	2
	Corte no Seguro Desemprego e Abono	0.2%	12
	Corte nas Pensões por Morte	0.0%	2
	<b>Total</b>	<b>0.2%</b>	<b>16</b>
Controles de “caixa” (a monitorar)	Corte no custeio	0.7%	25
	Corte no investimento	0.4%	14
	Ajuste no esforço fiscal regional	0.4%	19
	Ajuste nas empresas estatais	0.1%	5
	<b>Total</b>	<b>1.6%</b>	<b>63</b>
Efeito queda PIB real		-	-16
Efeito inflação		-	82
<b>Superávit primário</b>		<b>1.0%</b>	<b>56</b>

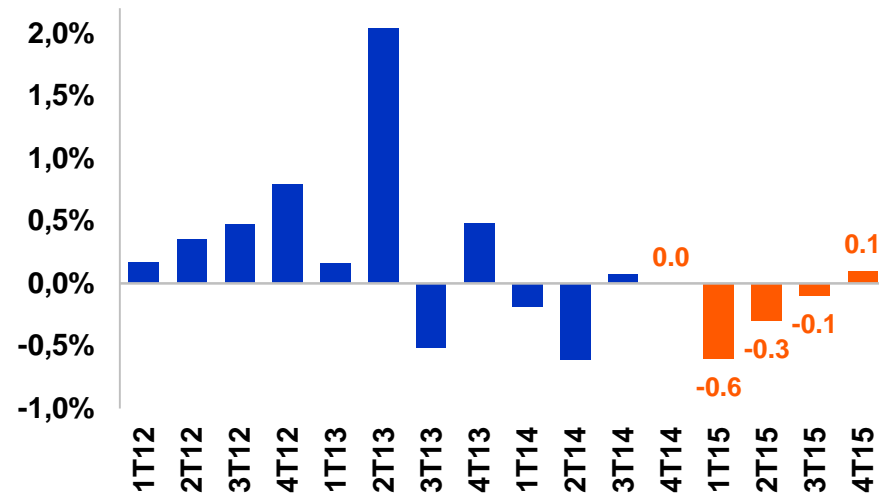
# Projetamos retração de -1.1% no PIB em 2015

## Crescimento anual do PIB



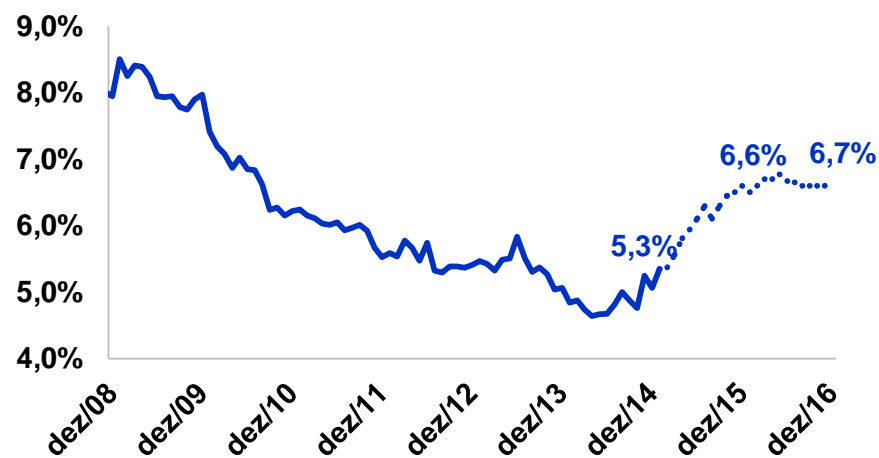
## Crescimento trimestral do PIB

Com ajuste sazonal

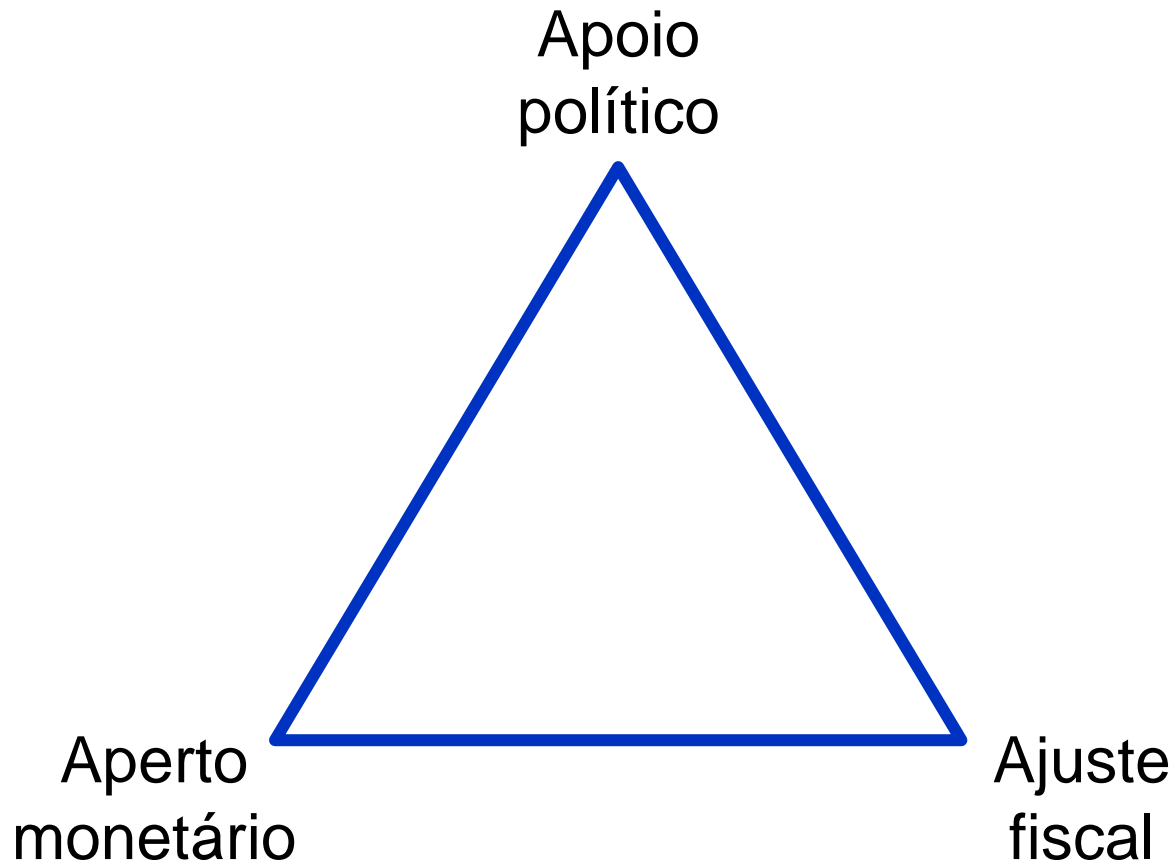


## Taxa de desemprego

Com ajuste sazonal



# Política econômica: a “trindade impossível”



# Apêndice

# Cenários Dilma 2

## Ajustes mínimos

Período	Câmbio (dez)	Selic (dez)	IPCA (dez)	PIB (dez)	Desemprego (dez)
2014	2.66	11.75	6.4	0.10	5.1
2015	3.10	13.00	8.0	-1.1	6.6
2016	3.20	12.00	5.5	1.1	6.7

## Crise

Período	Câmbio (dez)	Selic (dez)	IPCA (dez)	PIB (dez)	Desemprego (dez)
2014	2.66	11.75	6.4	0.0	5.1
2015	3.45	15.00	9.2	-2.4	7.4
2016	3.52	14.00	6.5	-1.0	8.1

# Assim como em 2014, queda do investimento deve explicar boa parte da queda do PIB em 2015

- Exportações líquidas são o destaque positivo.

	Crescimento					
	Consumo	Governo	Investimento	Export.	Import. (-)	PIB
2011	4.1%	1.9%	4.7%	4.5%	9.7%	2.7%
2012	3.2%	3.3%	-4.0%	0.5%	0.2%	1.0%
2013	2.6%	2.0%	5.2%	2.5%	8.3%	2.5%
2014	0.9%	1.7%	-7.8%	-0.7%	-0.9%	0.0%
2015	-0.6%	0.5%	-6.1%	1.0%	-4.0%	-1.1%

	Contribuições					
	Consumo	Governo	Investimento	X-M	Var Estoques	PIB
2011	2.4%	0.4%	0.9%	-0.7%	-0.4%	2.7%
2012	1.9%	0.7%	-0.8%	0.0%	-0.9%	1.0%
2013	1.6%	0.4%	0.9%	-0.9%	0.4%	2.5%
2014	0.5%	0.4%	-1.4%	0.1%	0.5%	0.0%
2015	-0.4%	0.1%	-1.1%	0.7%	-0.5%	-1.1%