

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”

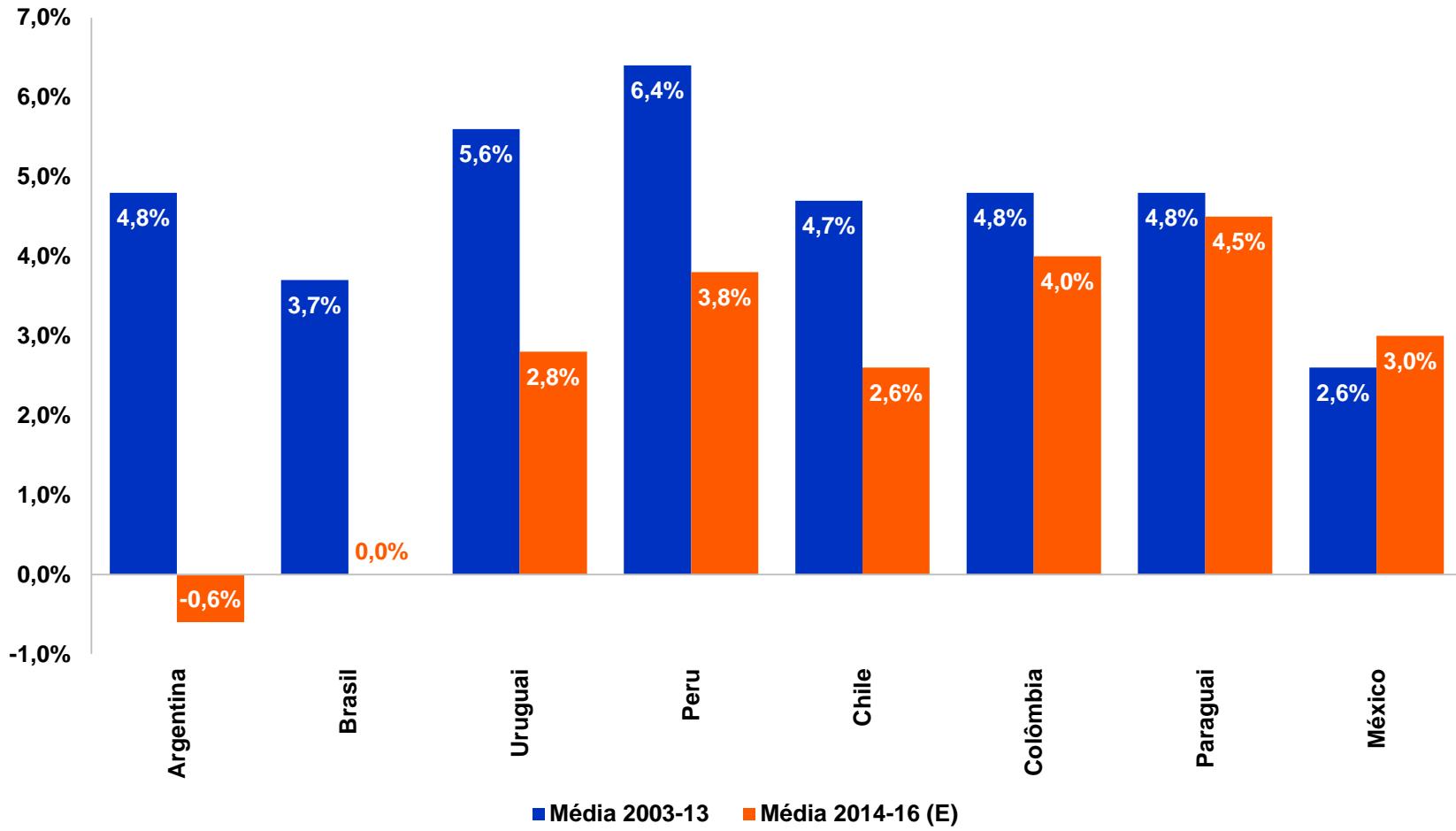
- Crise atual resulta de:
 - (i) período longo de equívocos “estruturais”,
 - (ii) fim do *boom* mundial e do ciclo de commodities e
 - (iii) uma reação equivocada de política econômica à nova realidade.

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 América 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

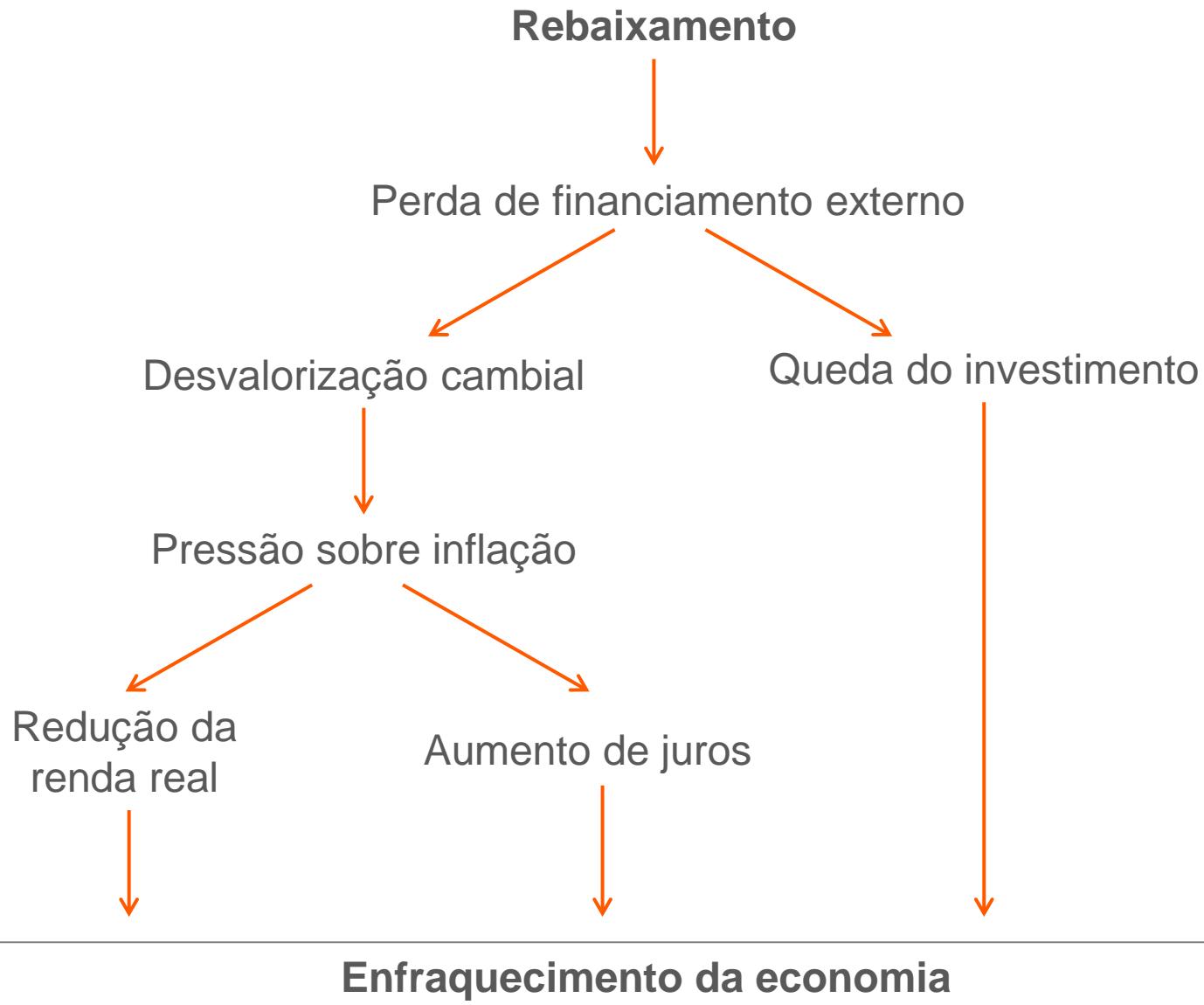
Crise aberta:

- **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:

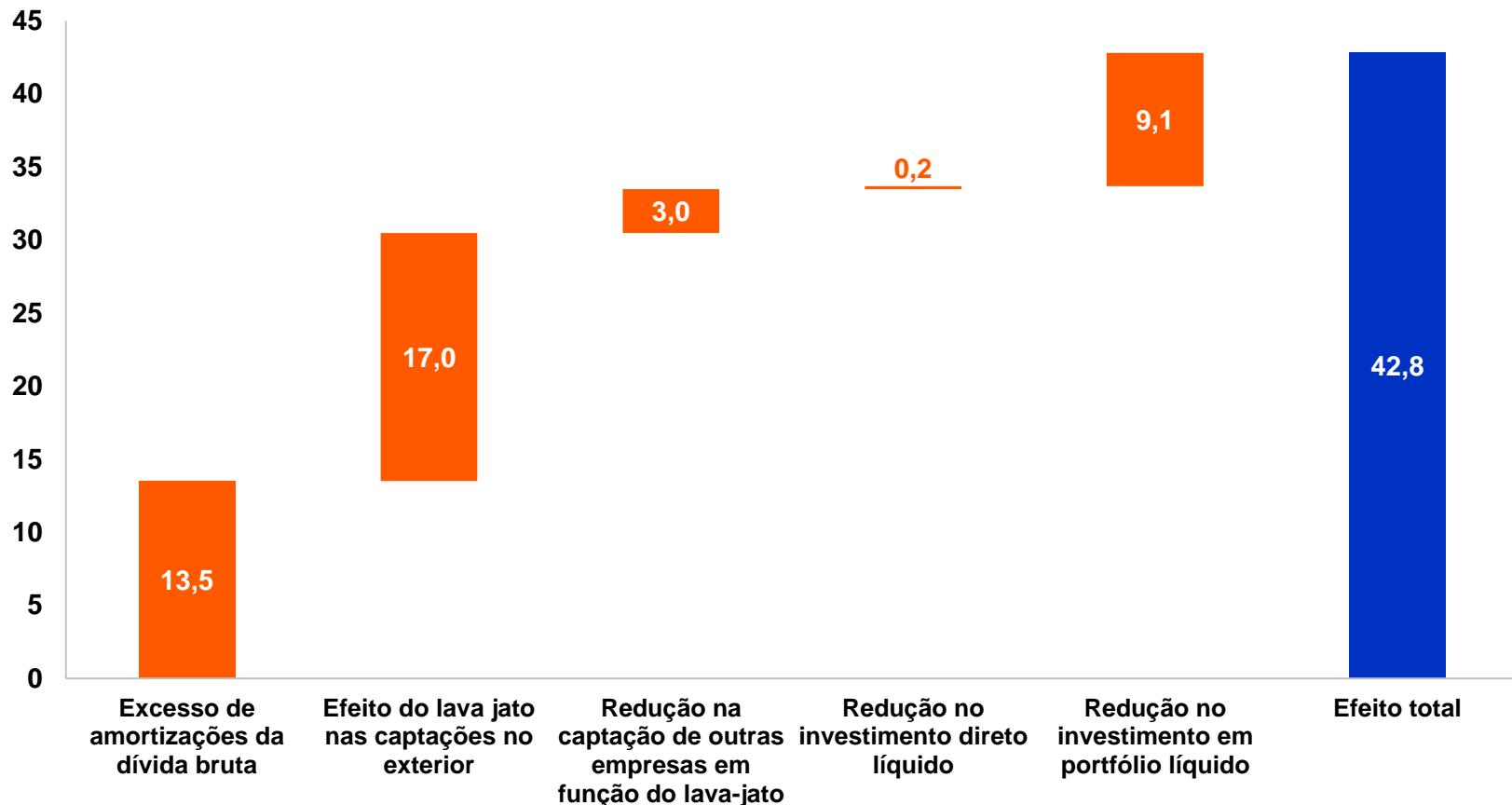
- Ajustes implementados são os **mínimos necessários para evitar a crise**, mas **insuficientes para retomar a confiança e o crescimento.**
- **Agenda continuaria focada no curto prazo**, eventos negativos reforçariam a reação do governo, melhorias paralisariam os esforços.
- **O crescimento seria medíocre**, 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

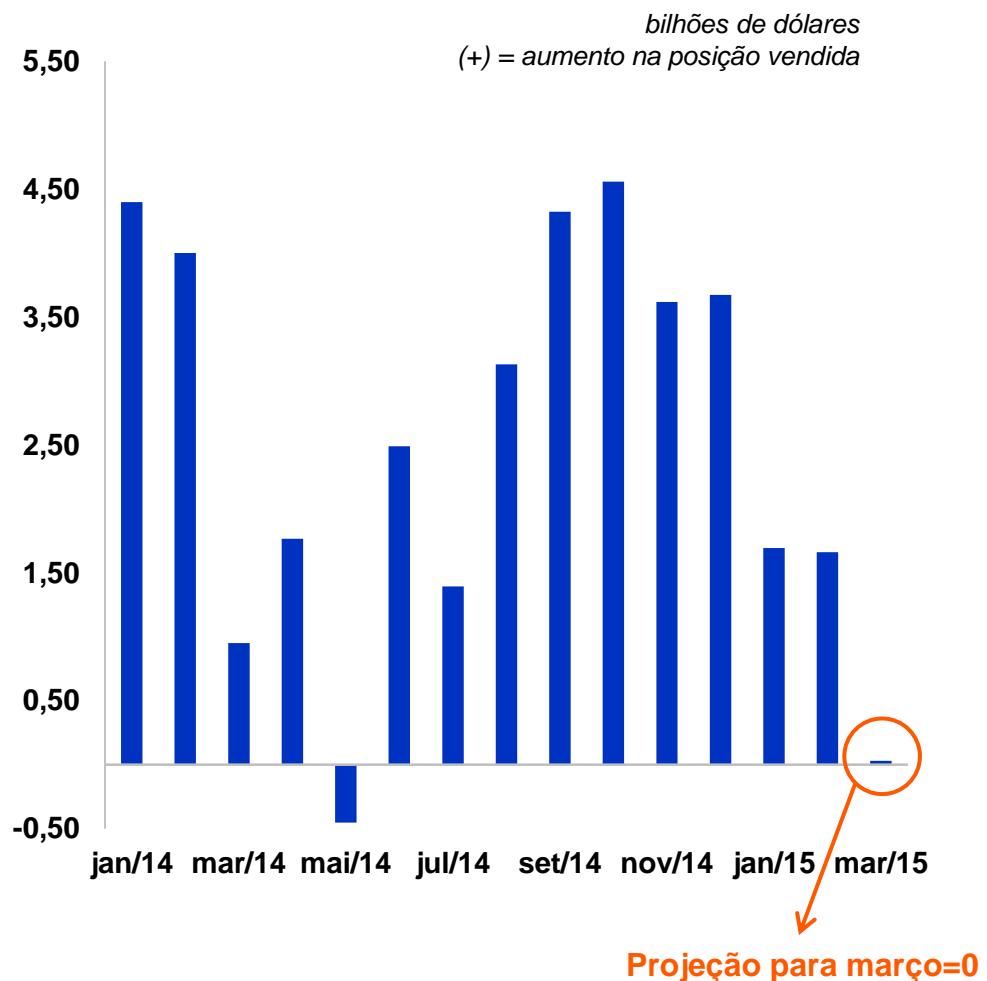
Impactos sobre o balanço de pagamento – US\$ bi a menos



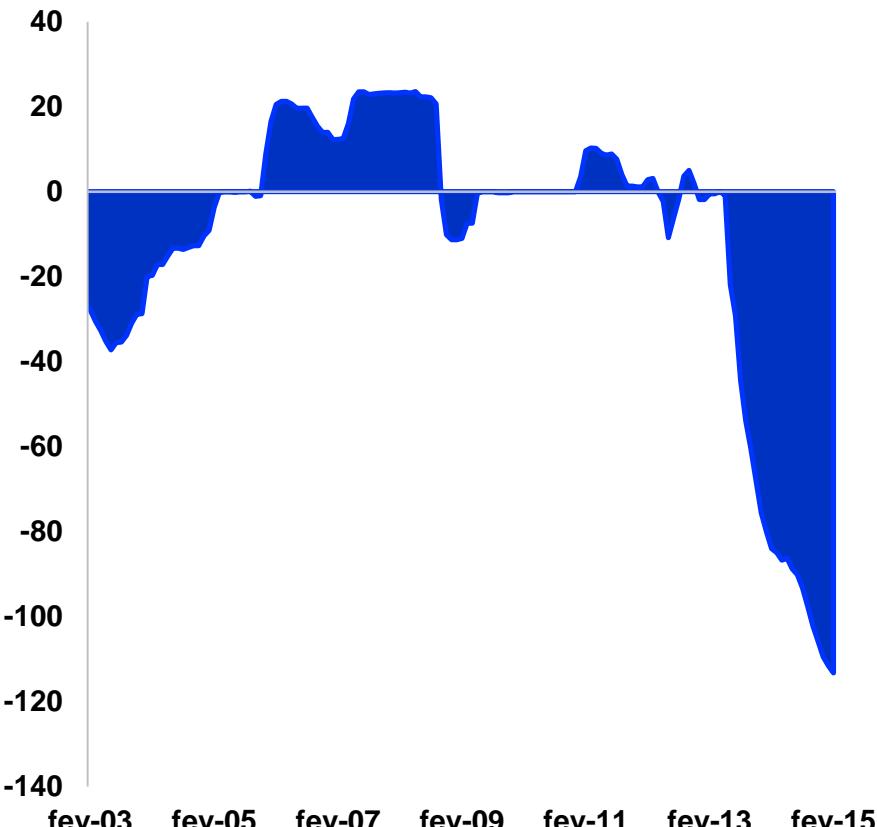
- Ajuste forte na conta corrente e câmbio será necessário.
- Mais intervenção do Banco Central.

O BC irá continuar com o programa de swaps?

Swaps - colocação líquida no mês



Posição do BCB em swaps – US\$ Bi



Este é o plano fiscal. Riscos são elevados.

Impactos negativos

Medidas que não dependem do congresso

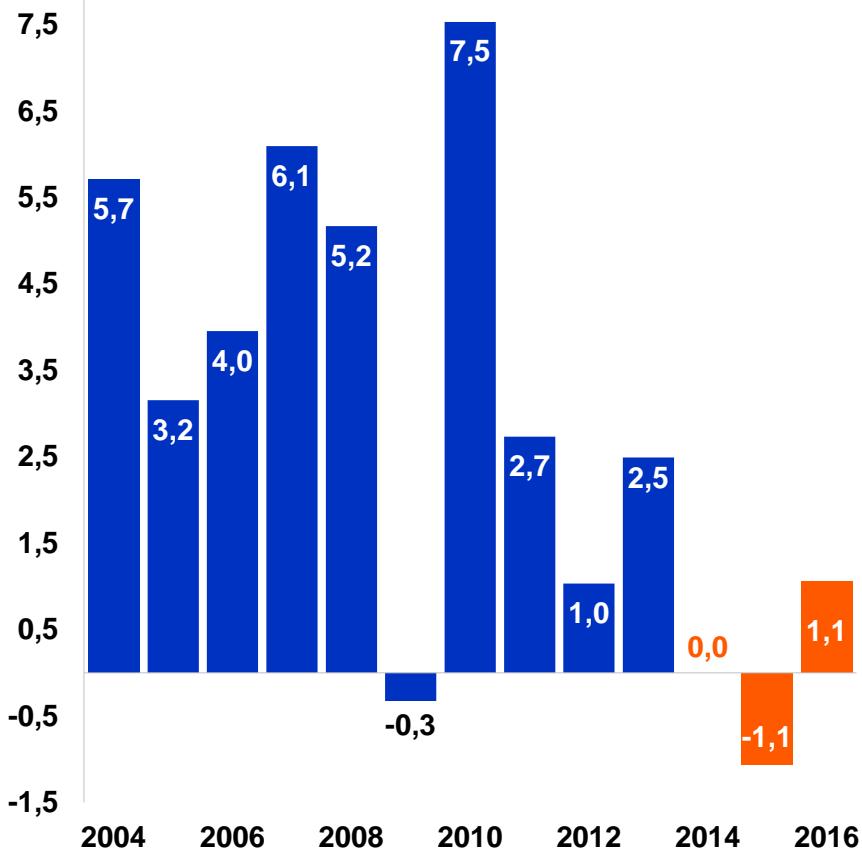
Medidas que dependem do congresso

Controles de “caixa” (a monitorar)

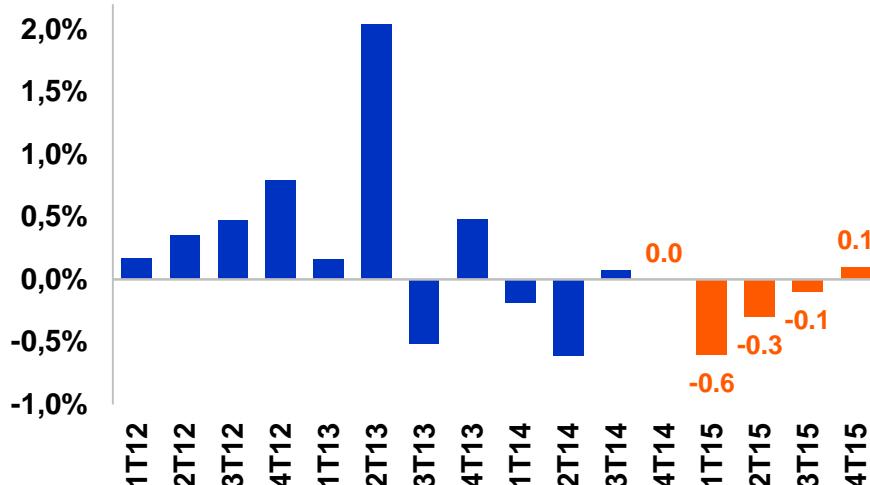
	Contribuição (% do PIB)	R\$ Bilhões
Déficit 2014	-0.6%	-32
Queda nas receitas de royalties	-0.1%	-5
Queda nas receitas não recorrentes	-0.2%	-12
Elevação do salário mínimo e beneficiários prev.	-0.3%	-52
Pagamento de equalização de juros	-0.2%	-9
Elevação de gastos com pessoal	0.0%	-14
Total	-0.8%	-92
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
Total	0.6%	35
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
Total	0.2%	16
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
Total	1.6%	63
Efeito queda PIB real	-	-16
Efeito inflação	-	82
Superávit primário	1.0%	56

Projetamos retração de -1,1% no PIB em 2015

Crescimento anual do PIB



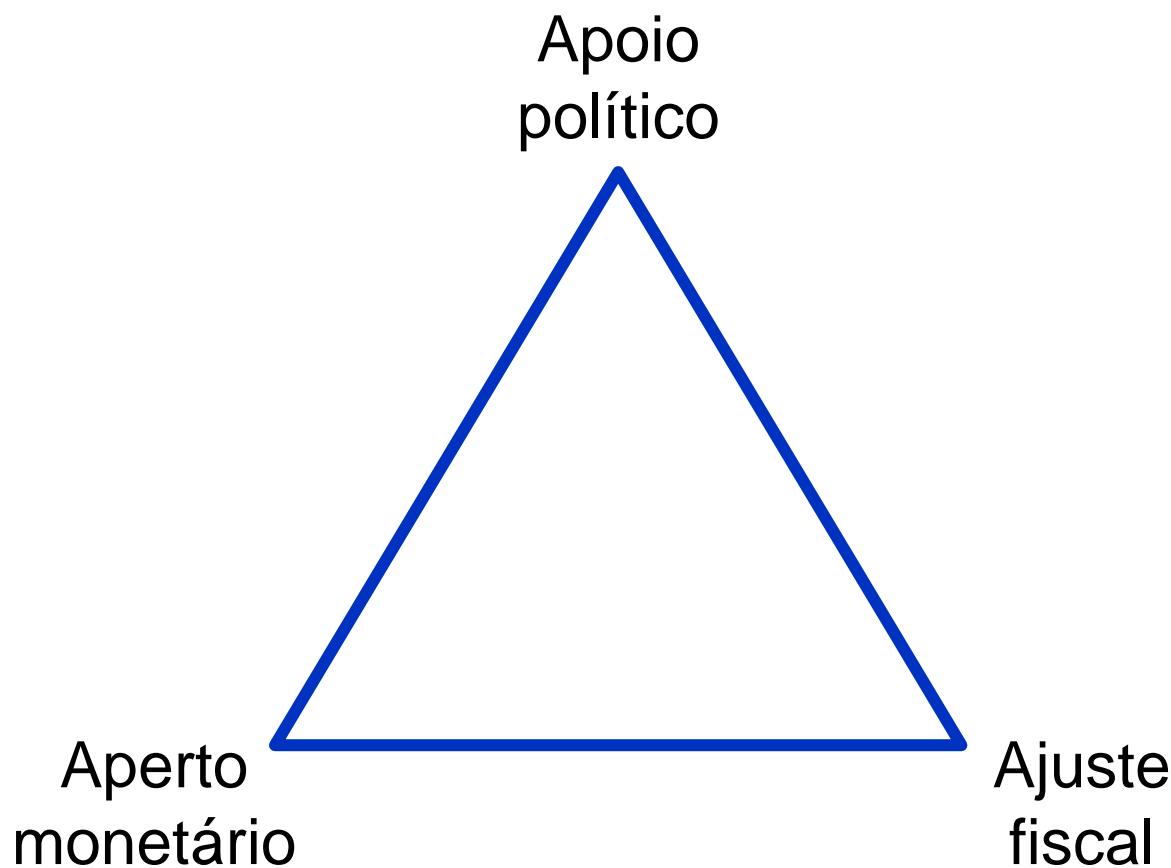
Crescimento trimestral do PIB
Com ajuste sazonal



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%