

Conjuntura Econômica: erros e acertos da atual política econômica

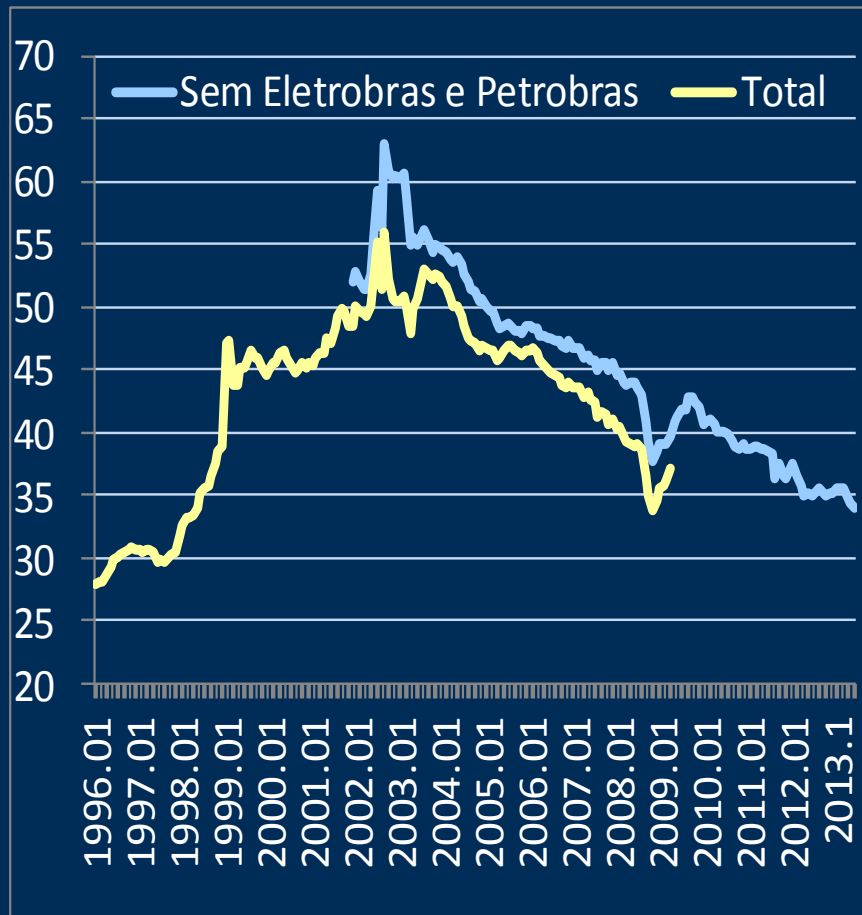
Armando Castelar Pinheiro
IBRE/FGV – IE/UFRJ

Florianópolis, 25 Setembro 2013

-
- Cenário de mercado é de acomodação “mediocre” dos indicadores macroeconômicos
 - Mudança externa muda condicionantes da política econômica
 - Novo modelo será mais sustentável, mas piora dos fundamentos domésticos e eleições complicam transição para novo modelo de política econômica

Finanças públicas ainda em ordem, mas piorando

DLSP - (% PIB)

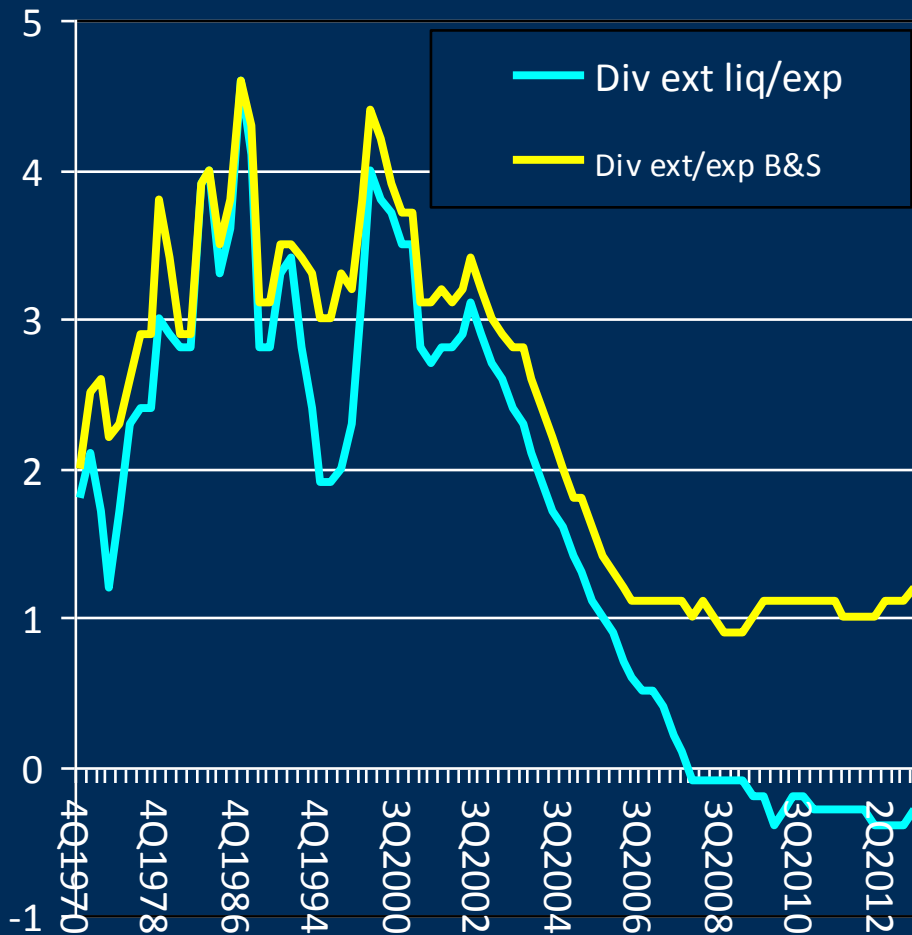


Fonte: Banco Central.

- Desvalorização ajudou gestão da DLSP, mas
- Dívida bruta vem subindo com empréstimos a bancos públicos
- Superávit primário em queda e metas fiscais não serão alcançadas em 2013 e 2014
- Alta nos juros irá elevar despesas com serviço da dívida
- Contabilidade criativa reduziu transparência e confiança na política fiscal

Dívida externa é baixa, mas contas pioram

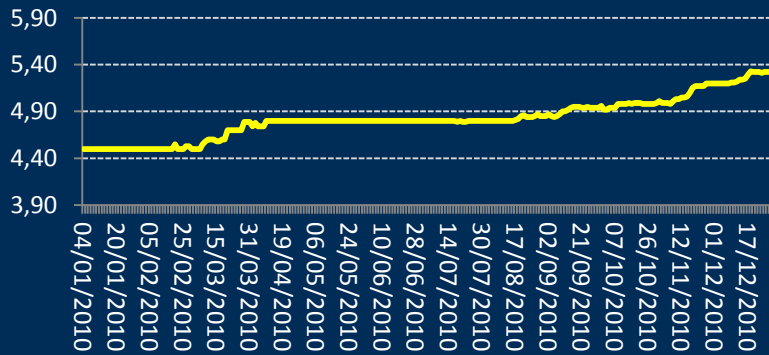
Dívida externa / Exportações



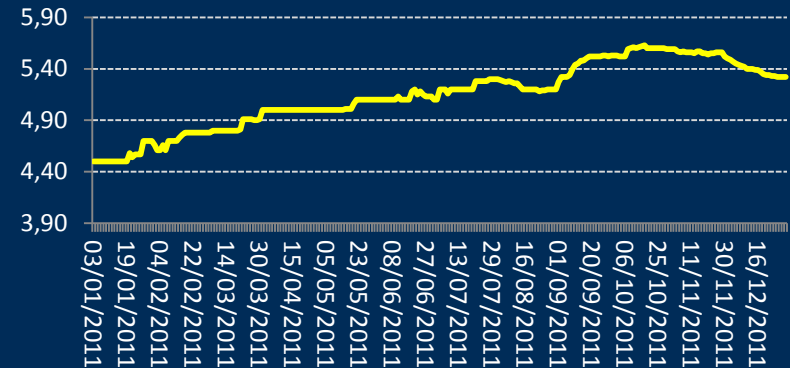
- Brasil é credor externo líquido, de forma que risco de crise de financiamento externo é baixo, mas
- Déficit em conta corrente em alta e não mais financiado integralmente por investimento direto estrangeiro

Projeções de inflação (Focus) para o ano seguinte

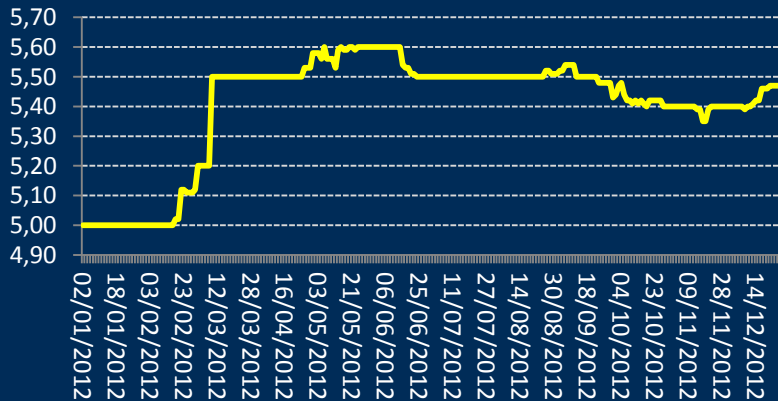
2010



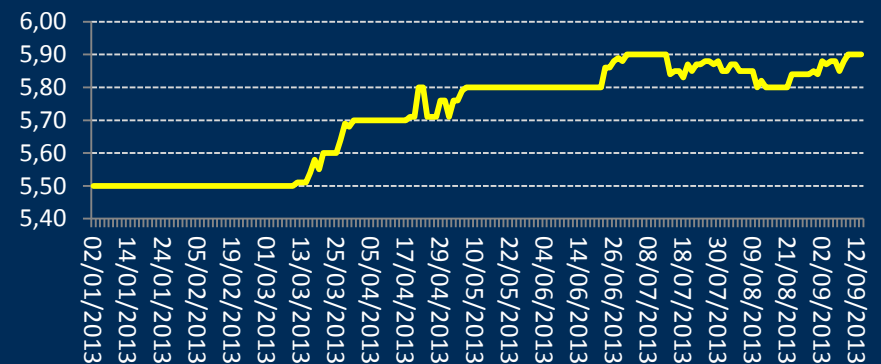
2011



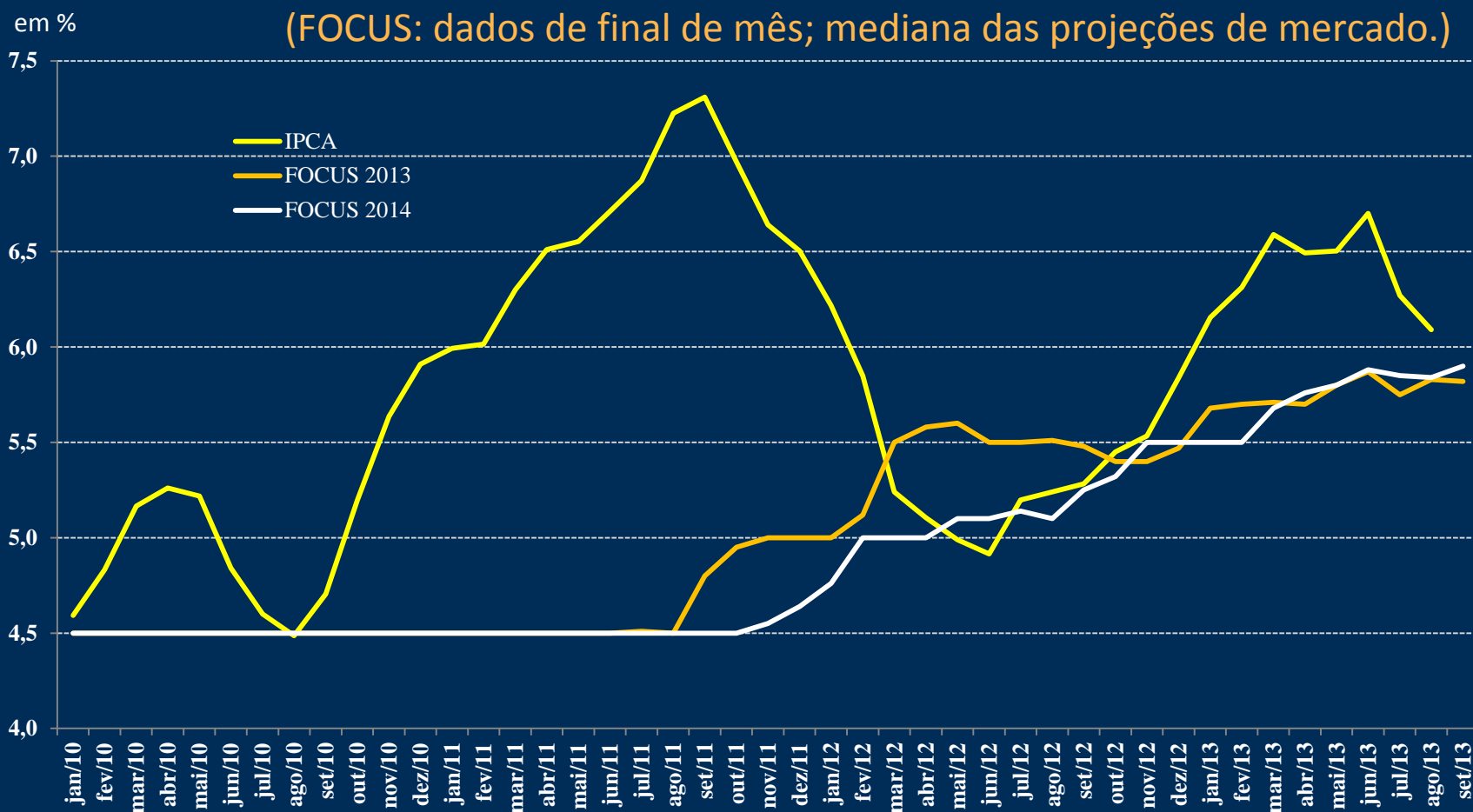
2012



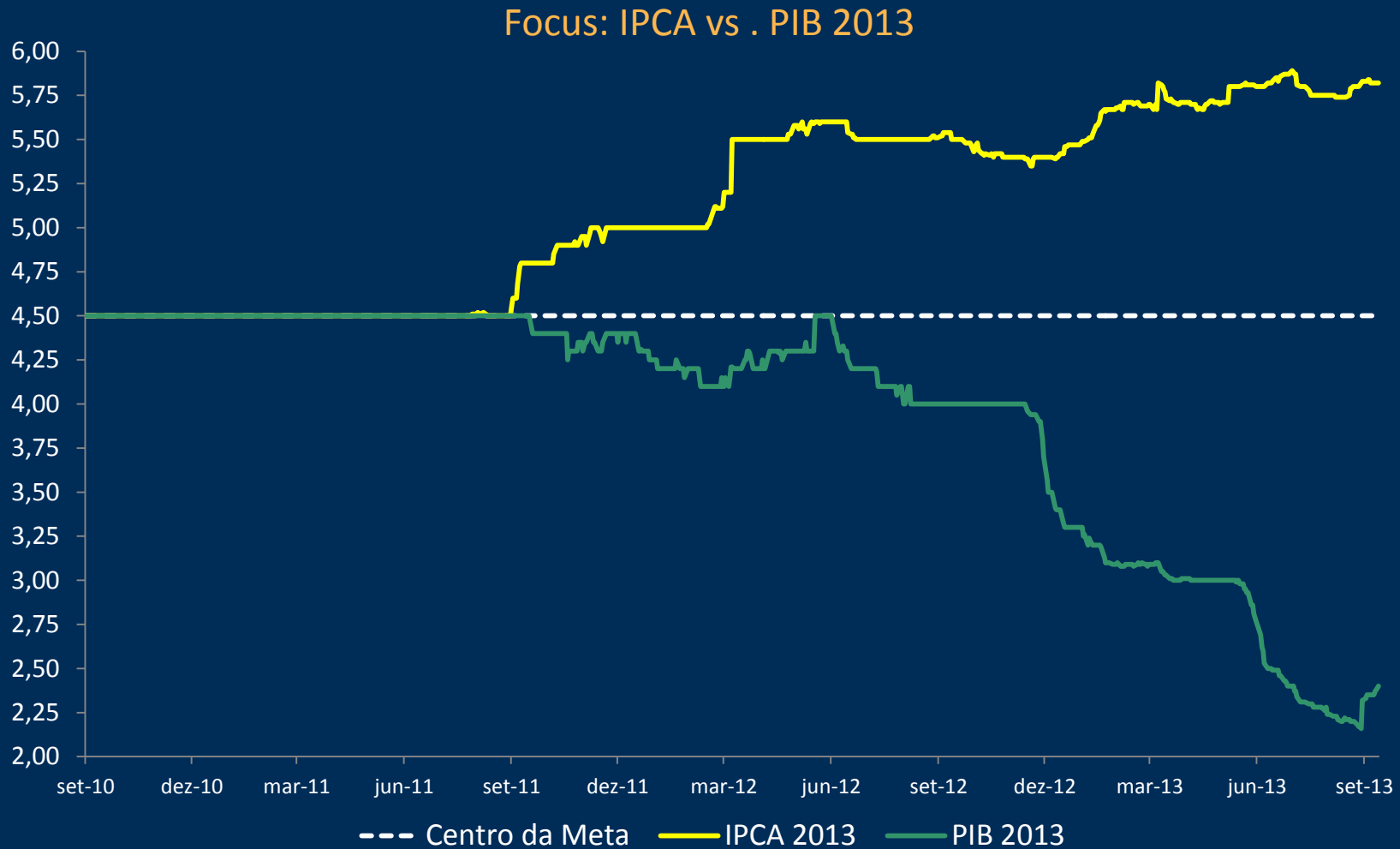
2013



Taxa de Inflação (12 Meses) e Expectativas de Mercado (FOCUS) 2013 e 2014

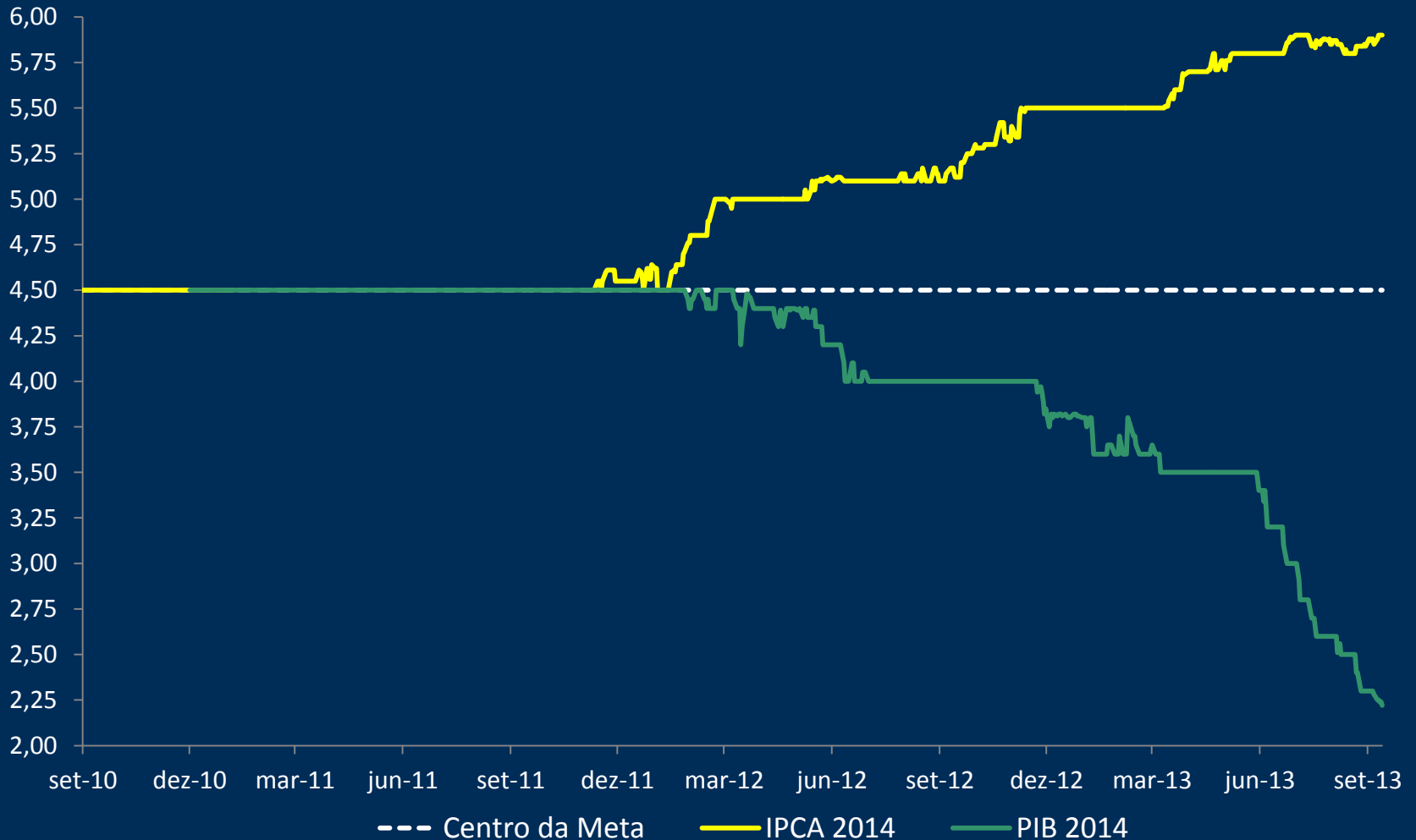


Piora no trade off crescimento - inflação



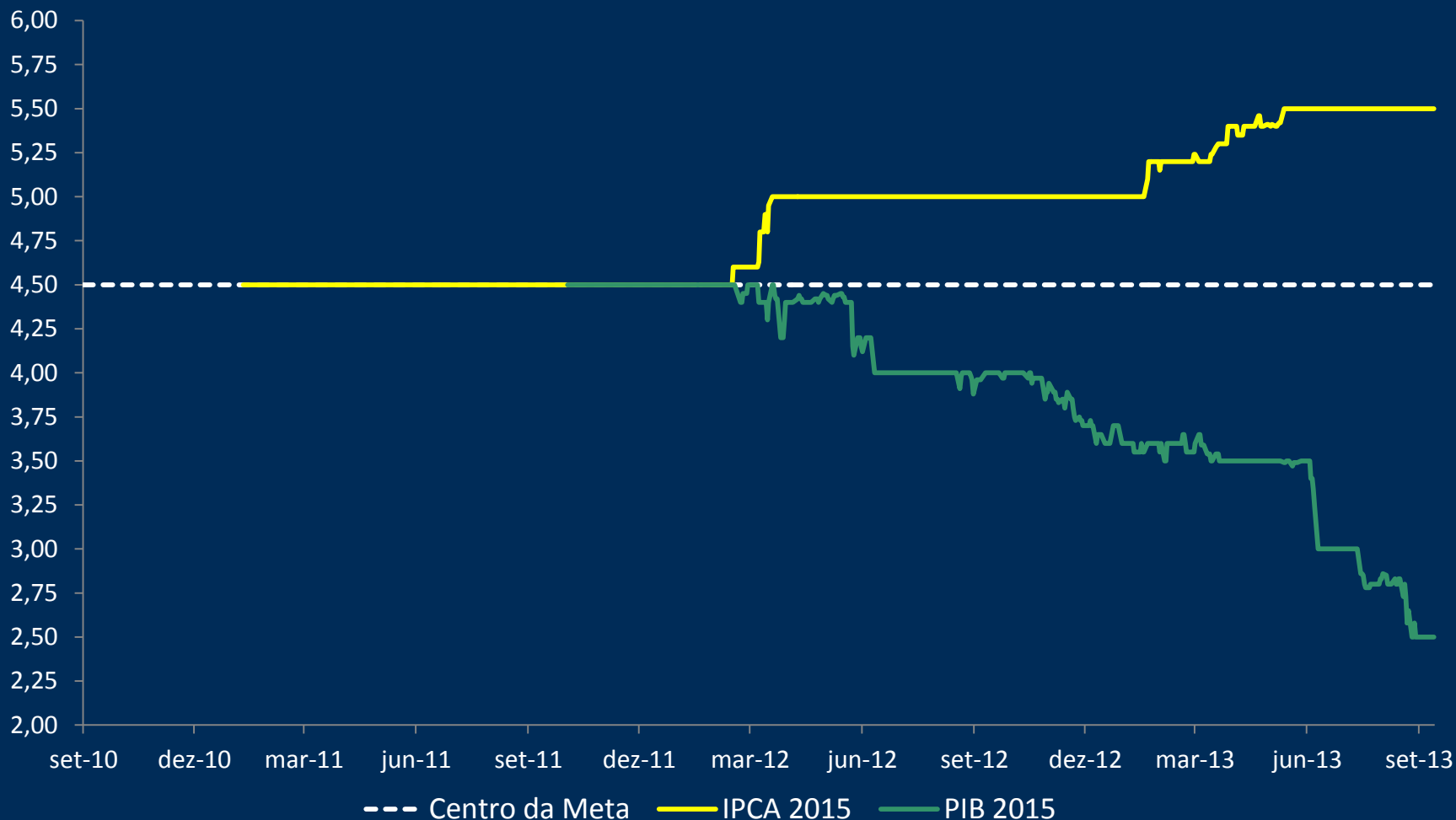
Piora no trade off crescimento - inflação

Focus: IPCA vs . PIB 2014



Piora persistente no trade off crescimento - inflação

Focus: IPCA vs . PIB 2015



PIB de 2,5% em 2013 e 1,8% em 2014

	2012	2013P	2014P
PIB	0.9	2.5	1.8
Agricultura	-2.3	10.0	4.5
Indústria	-0.8	1.1	1.2
Serviços	1.7	2.1	1.7
Consumo privado	3.1	1.7	1.6
Consumo governo	3.2	1.7	2.3
Investimento	-4.0	7.1	2.8
Exportações	0.5	1.0	1.4
Importações	0.2	7.7	-0.9

- Em 2013, safra recorde aqueceu economia, não só na agropecuária, mas também na venda de caminhões e máquinas.
- Desaceleração sensível do consumo privado.
- Exportações líquidas devem voltar a contribuir positivamente para PIB.

Inflação de 5,9% em 2013 e 6.1% em 2014

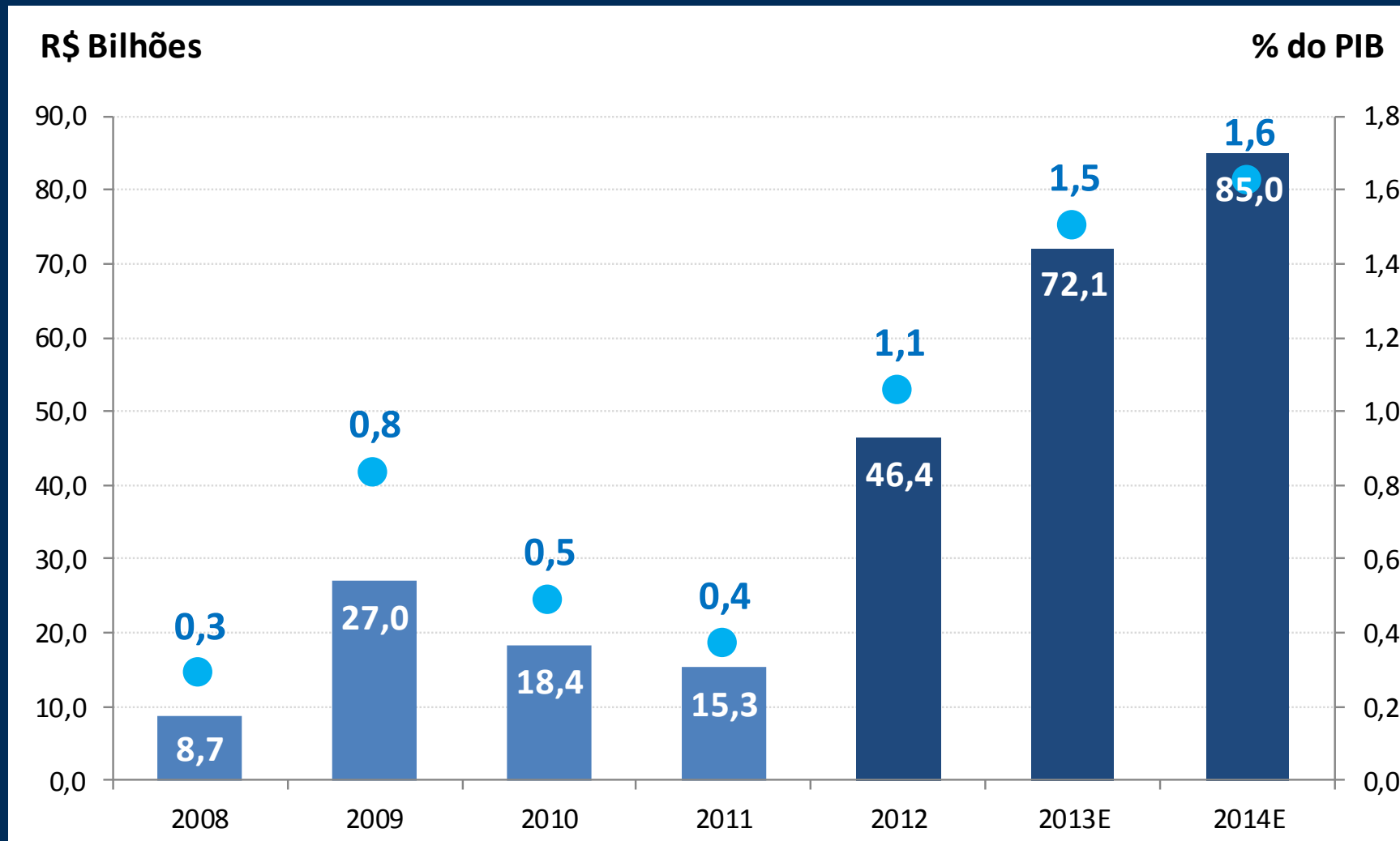
	2012	2013F	2014F
IPCA	5.8	5.9	6.1
Preços administrados	3.7	1.7	4.3
Preços livres	6.6	7.2	6.7
Serviços	8.7	8.4	8.2
Bens ex-alimentação	1.8	5.4	4.9
Alimentação domiciliar	10.0	8.2	5.6
Selic*	7.25	10.0	10.0
Taxa câmbio (R\$/US\$)**	2.0	2.2	2.4

- Preços administrados – ônibus, gasolina, eletricidade etc. – foram centrais para manter IPCA abaixo do teto de 6.5%. Mas vão pressionar em 2014.
- Baixo desemprego pressiona preços de serviços.
- Preços ao consumidor com baixo impacto da desvalorização do real.

(*) Fim de ano. (**) Média anual.

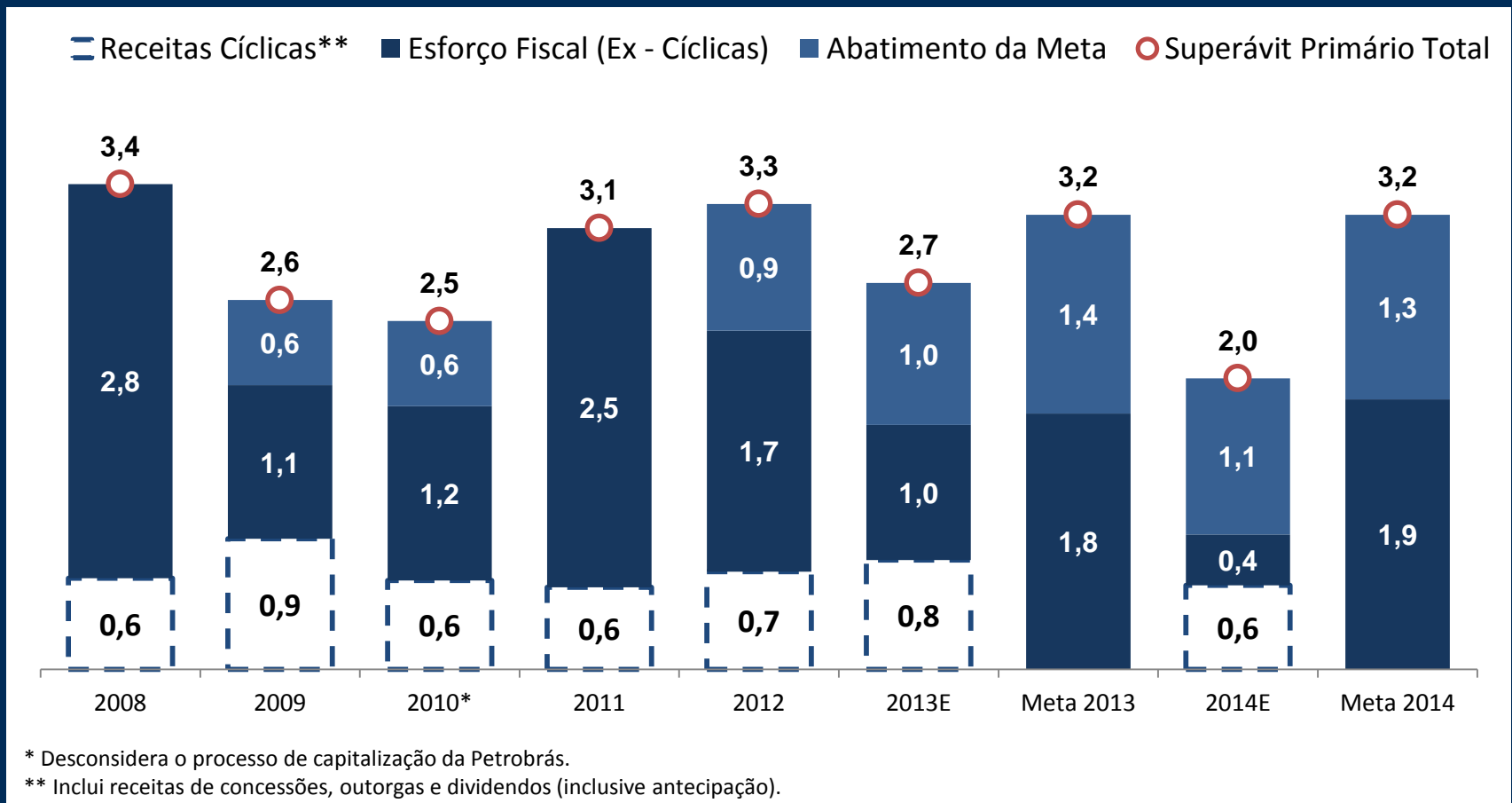
Fonte: IBRE/FGV.

Desonerações: receitas públicas menores em até 1,6% do PIB

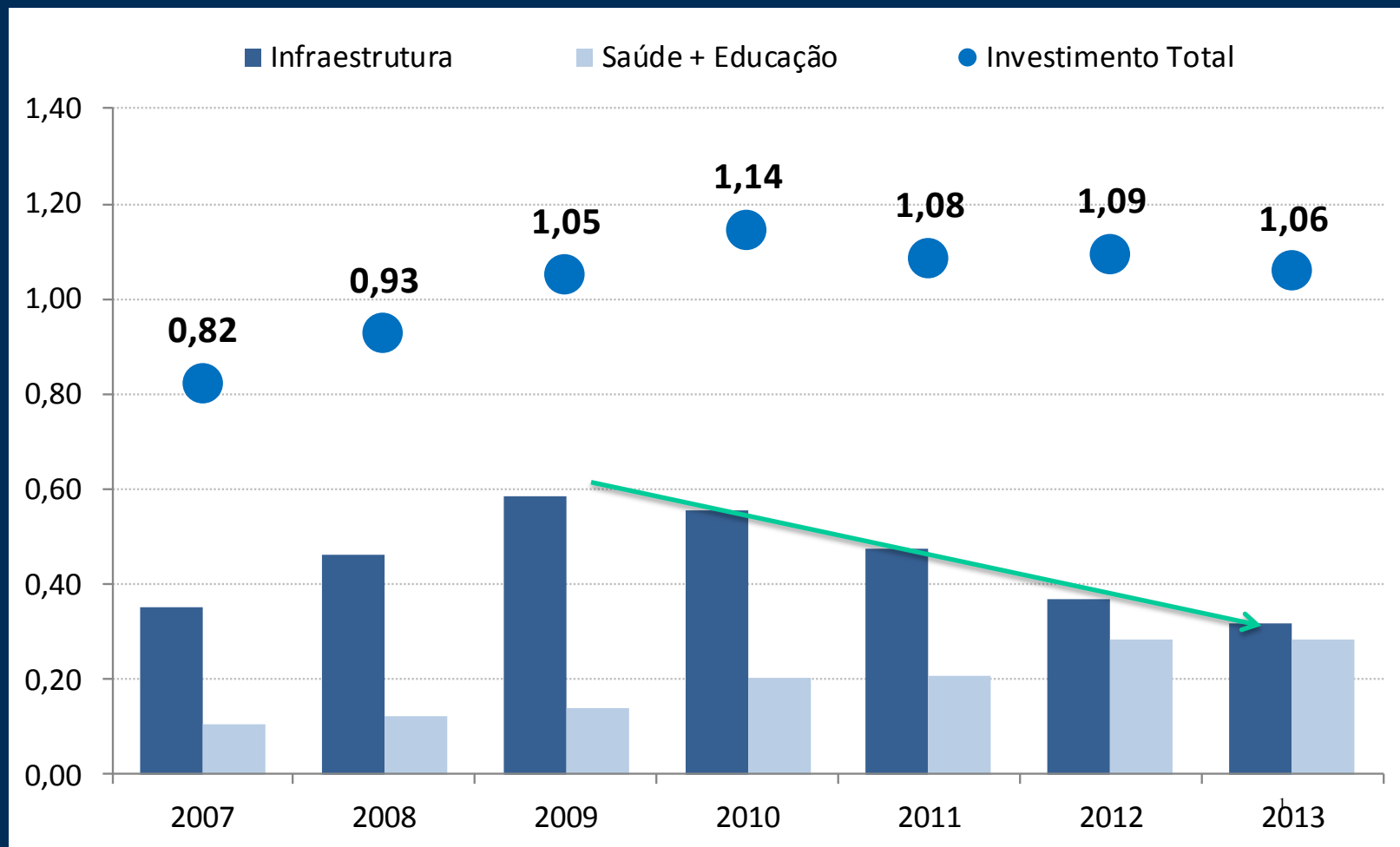


Reequilíbrio Fiscal só a partir de 2015

Resultado e Expectativa de Superávit Primário para o Setor Público Consolidado (em % do PIB)



Investimento Público Federal em Infraestrutura segue em queda pelo 4º ano consecutivo



¹ Acumulado até Julho

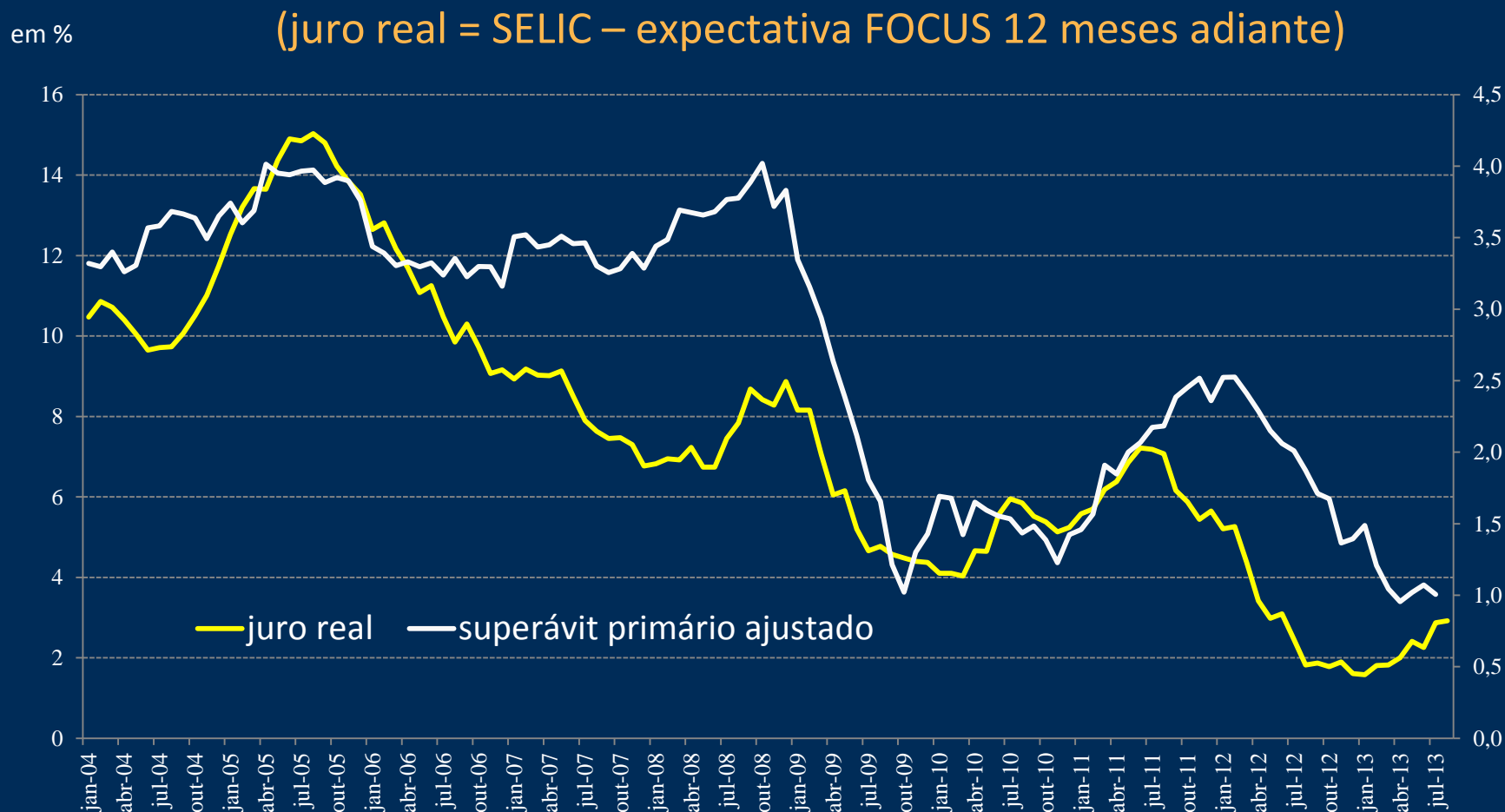
Por que o desempenho econômico piorou tanto desde 2010?

- Políticas adotadas desde 2005 – estímulos ao consumo via crédito e altas reais do salário mínimo – não eram sustentáveis
- Novas medidas de política econômica desde 2011 agravaram disfuncionalidade da política econômica: “nova matriz econômica”
- Mudança no ambiente externo – China e EUA – restringiram graus de liberdade da política econômica

A “nova matriz econômica”

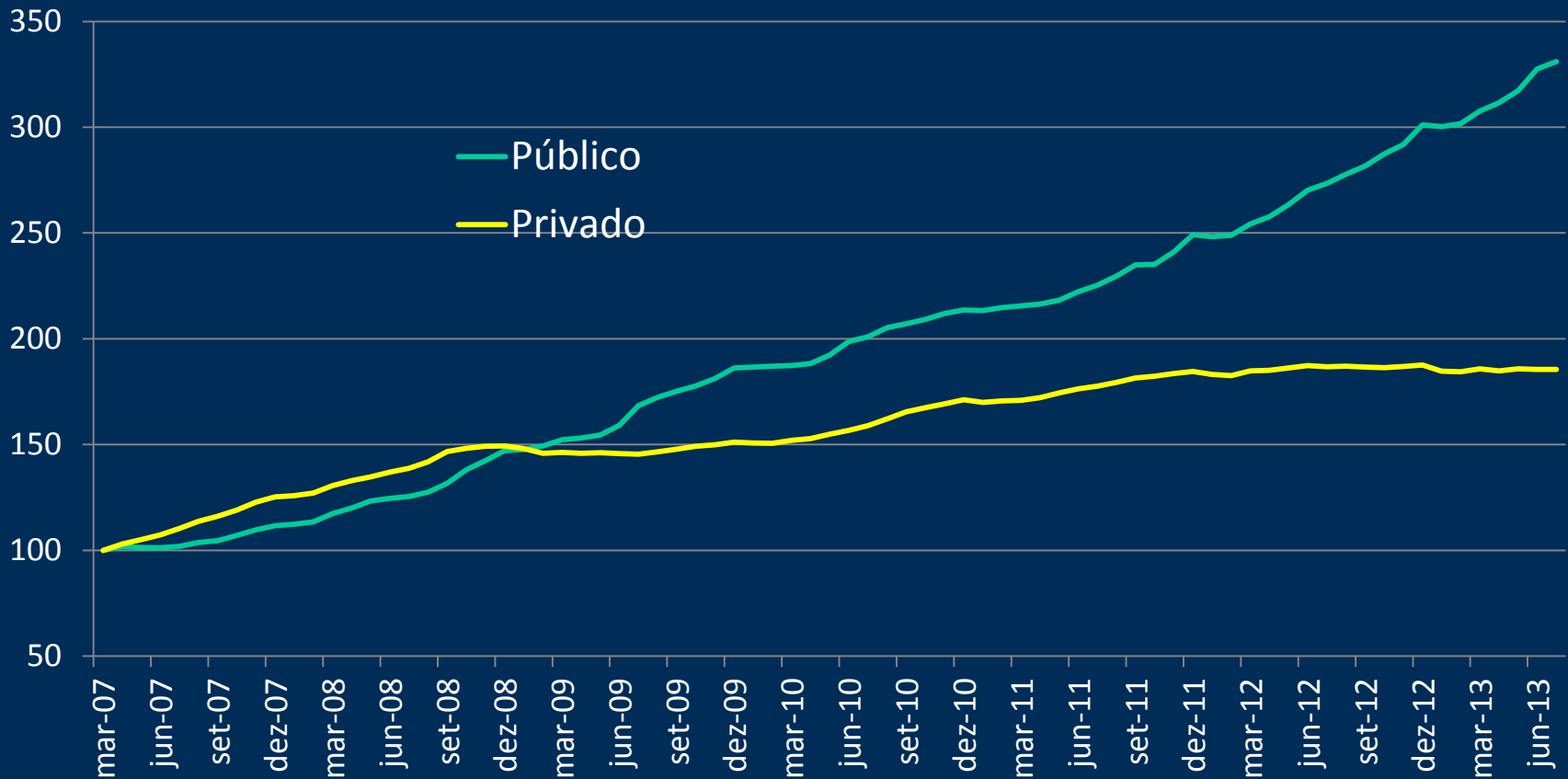
- Foco nos estímulos fiscais, monetários e creditícios
 - Crescimento baseado na demanda
 - Seleção de “campeões nacionais”
- Erro de diagnóstico: ignora restrições de oferta
 - Piora do trade-off crescimento-inflação: governo reagiu com mais estímulos, isenções tributárias e semi-congelamento de preços
 - Aumentou intervenção estatal na economia
 - Empresas como Petrobrás e Eletrobrás sofreram perdas financeiras consideráveis

Taxa Real de Juro (SELIC) e Superávit Primário Ajustado do Setor Público Consolidado (em % do PIB)



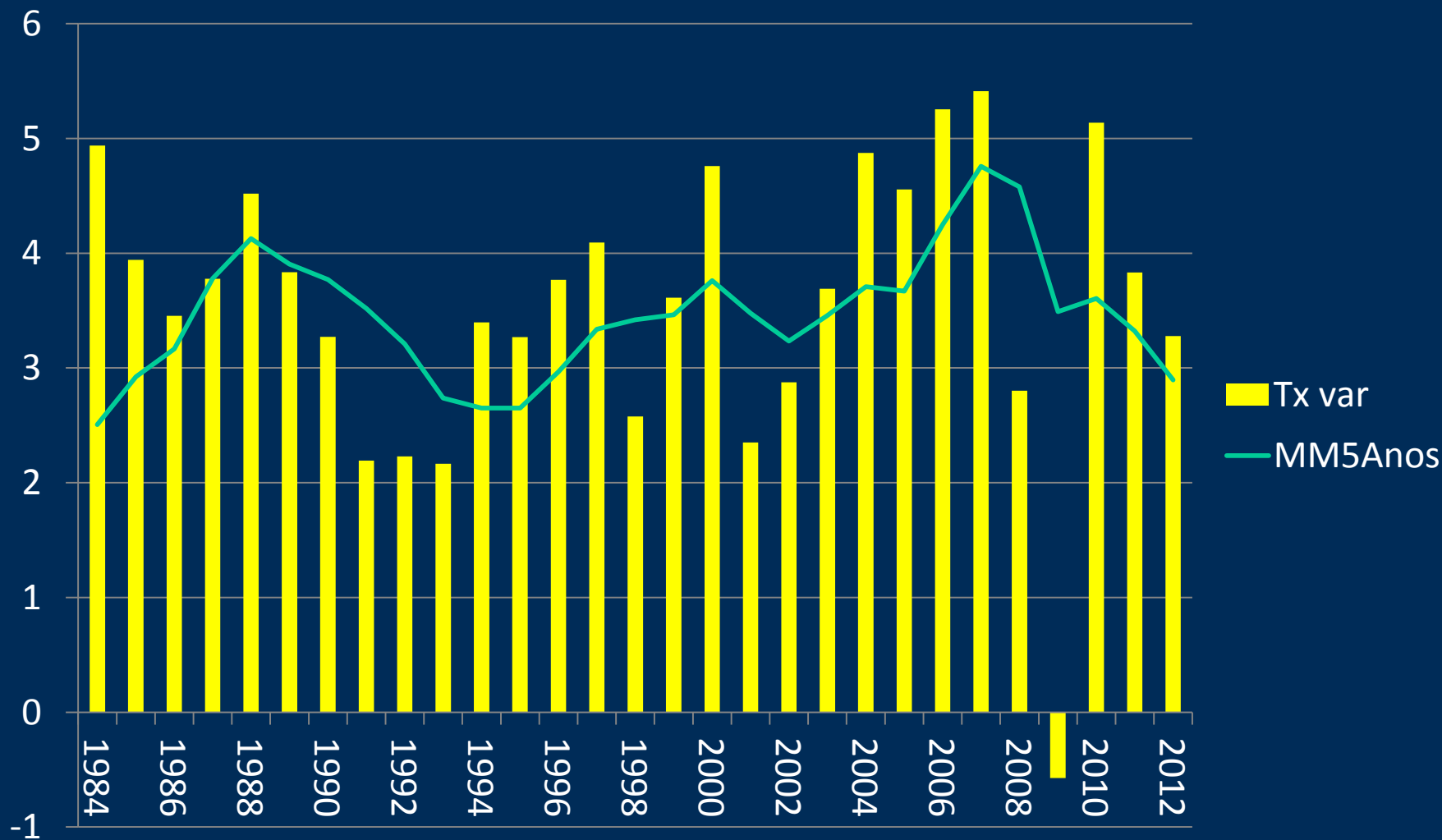
Expansão do crédito público é outro pilar da “nova matriz econômica”

Saldo em R\$ constantes (Mar 2007 = 100, defl. IPCA)



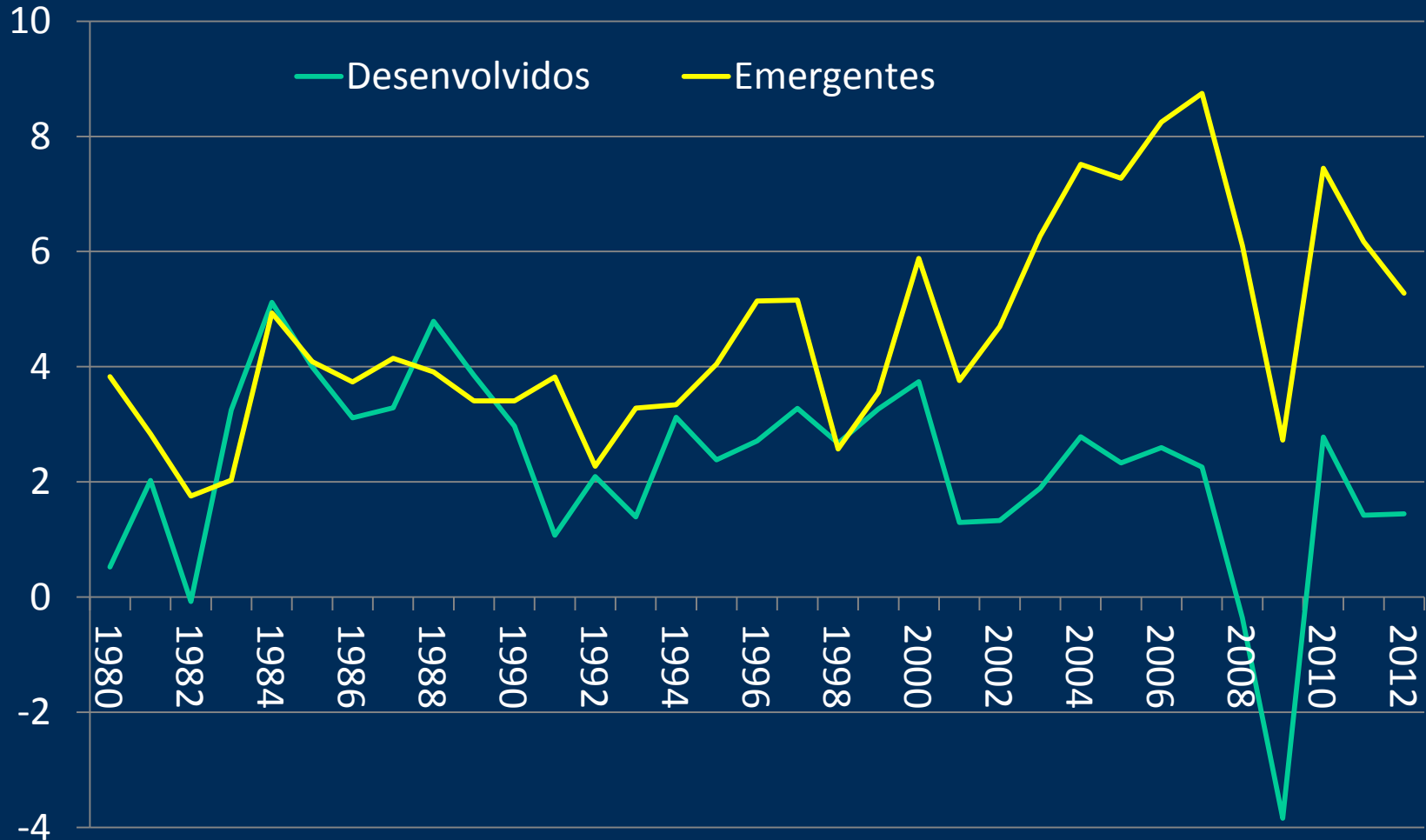
Crise internacional trouxe forte desaceleração global

Crescimento anual do PIB mundial (% a.a.)



Desaceleração afetou desenvolvidos e emergentes

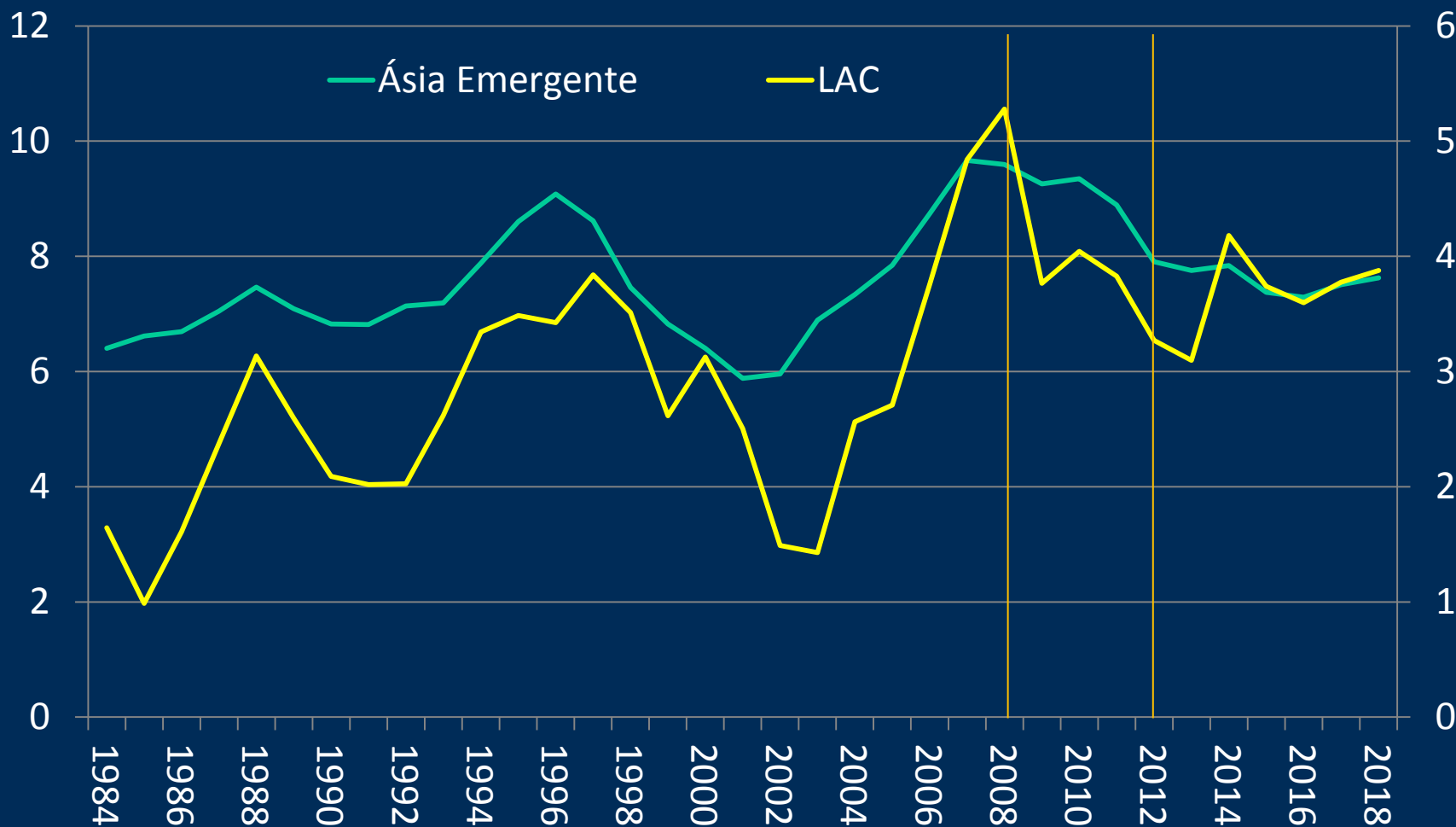
Crescimento anual do PIB (% a.a.)



Fonte: FMI.

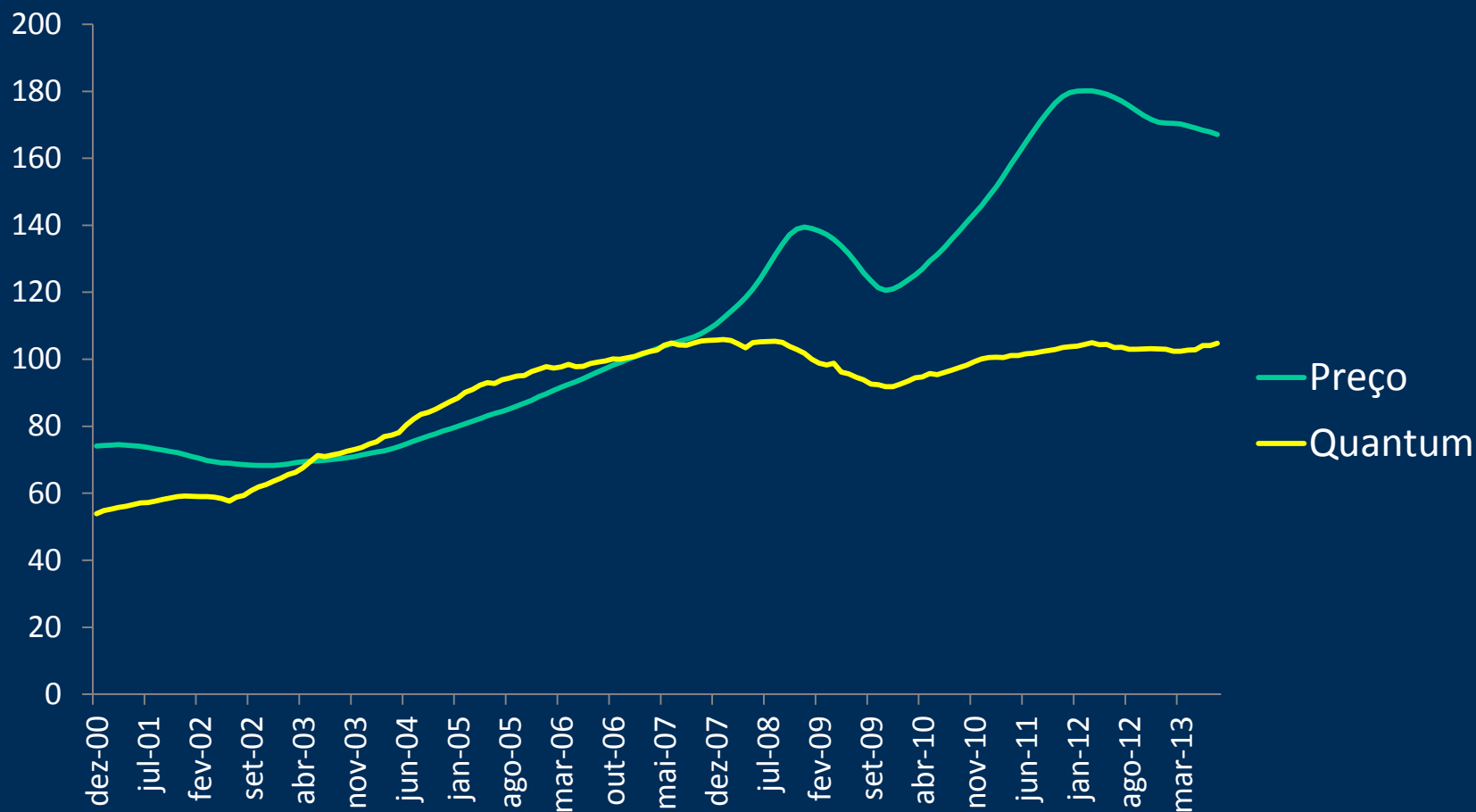
Ásia emergente passa por desaceleração estrutural

Crescimento médio anual do PIB (MM5A, %)



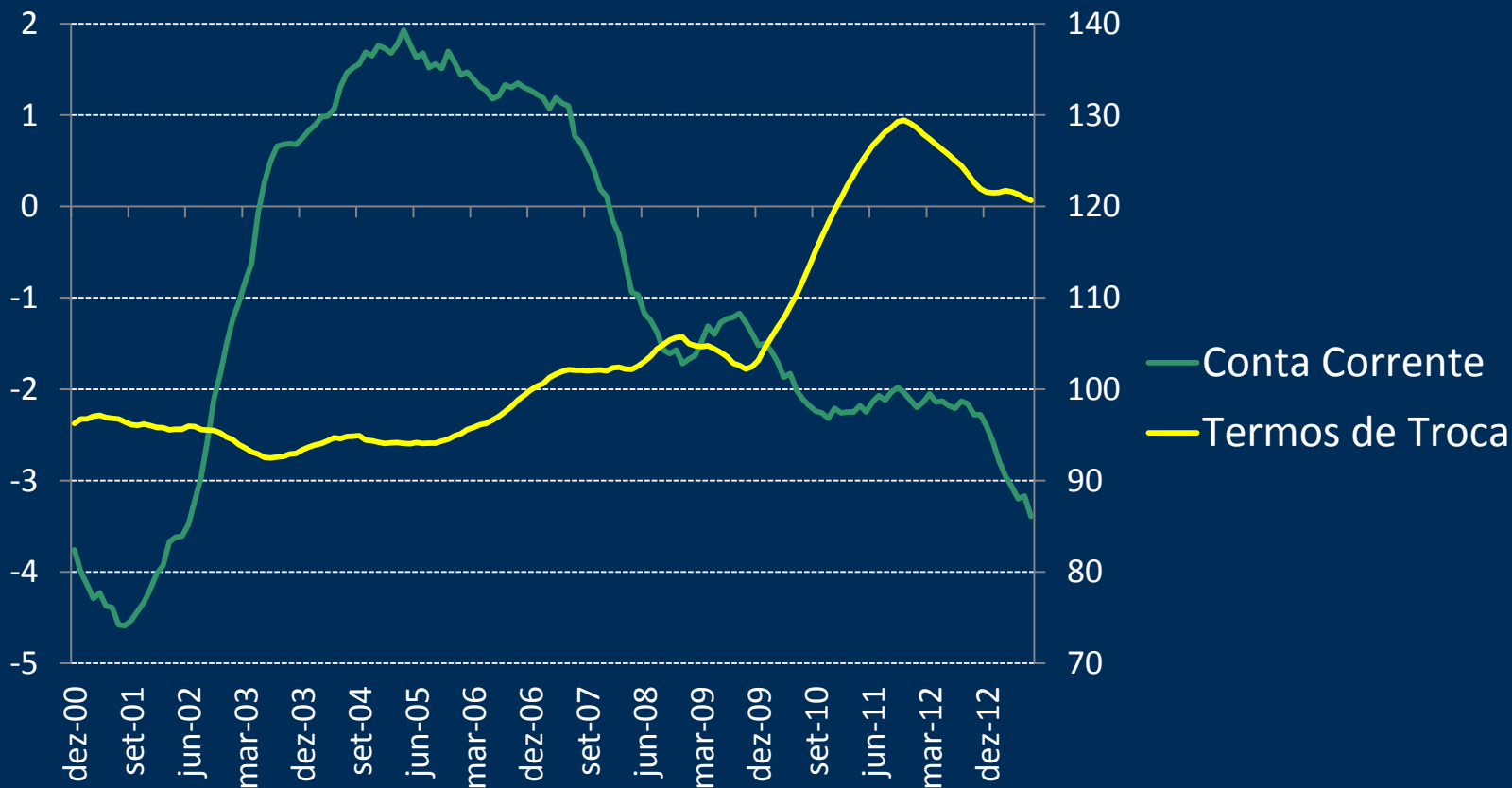
Fonte: FMI.

Desaceleração na Ásia começa a impactar exportações



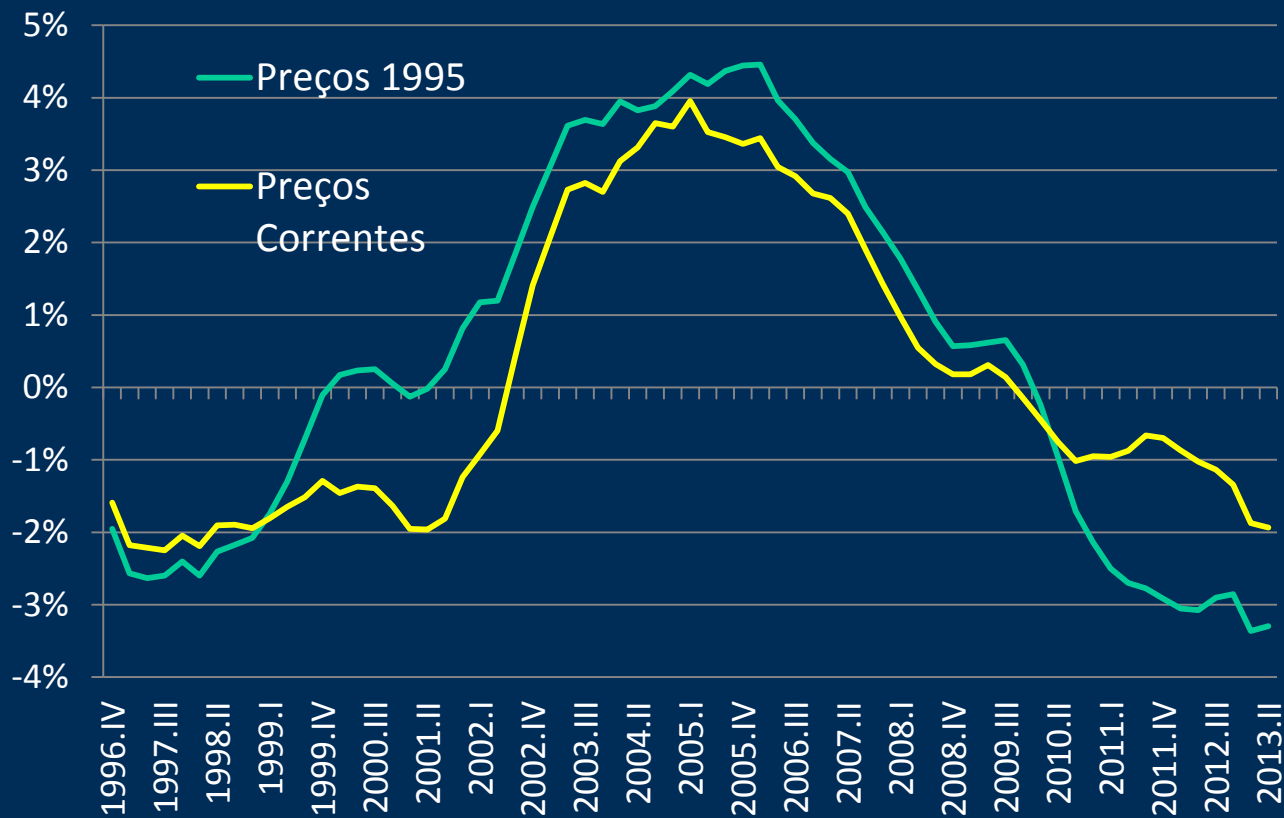
Fonte: Funcex.

Alta no déficit externo apesar da melhora nos termos de troca (MM12M)



Exportações líquidas de bens e serviços não fatores

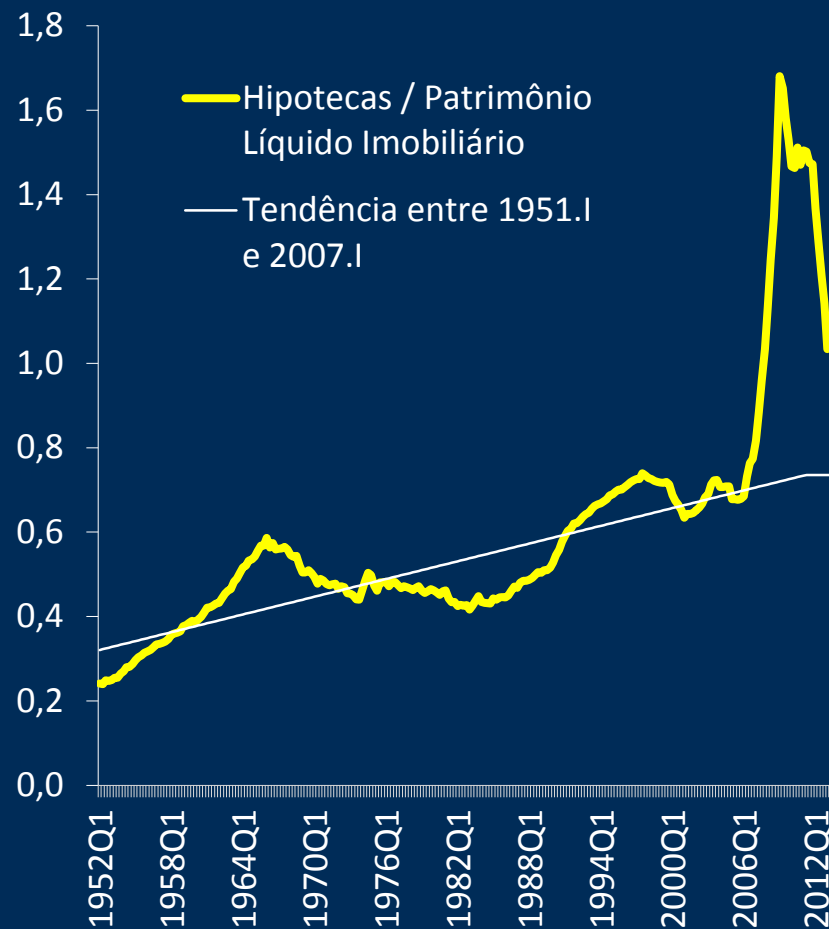
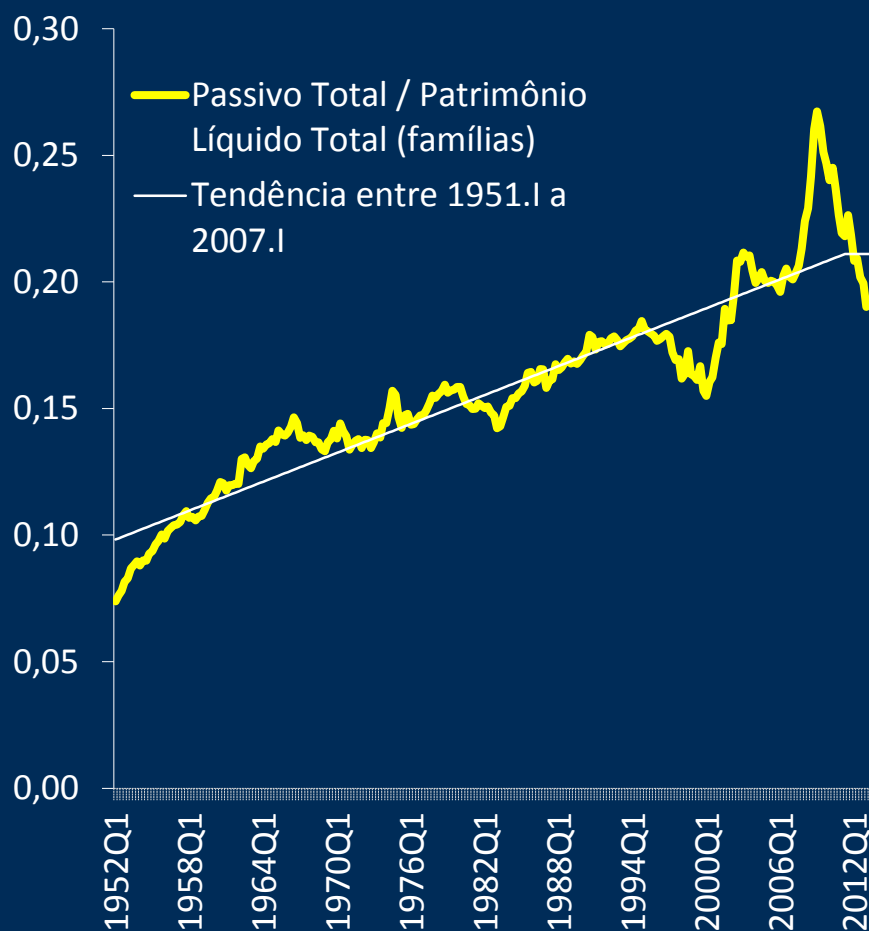
Comparando-se os 12M terminados em junho de 2005 e 2013, alta média anual de 11,7% nas importações de B&S não fatores, contra 2,8% de alta nas exportações



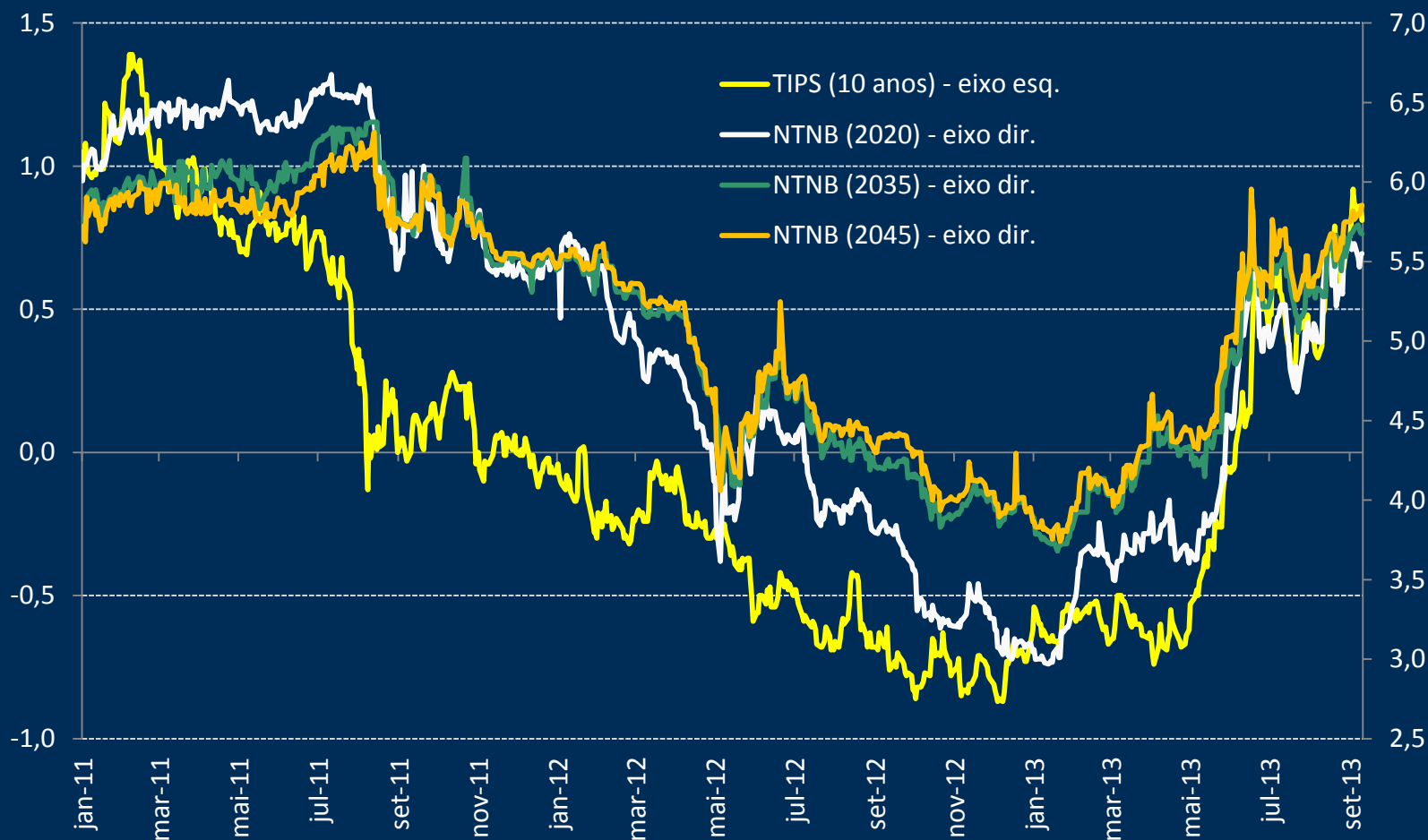
Com perspectiva de que os EUA saiam da crise, a política monetária começa a normalizar

- Balanços das famílias estão ficando mais ajustados
- Desemprego ainda alto, mas já caiu bastante
- Mercado imobiliário segue melhorando
- Uma vez que a contração fiscal perca força, PIB deve acelerar
- Ainda que o “tapering” não tenha começado em setembro, como esperado, ele deve vir até o fim do ano

Famílias americanas progrediram bastante no ajuste de seus balanços



Normalização monetária nos EUA vai elevar juros no Brasil também



Privatizações na infraestrutura ajudam, mas pouco

- Programa de Investimento em Logística prevê R\$ 242 bilhões em projetos de rodovias, ferrovias, portos e aeroportos
- Programa está bem atrasado, mas
 - As rodovias BR 050 foi privatizada em setembro, mas os demais trechos serão mais complicados
 - Ferrovias: nada deve acontecer neste governo
 - Aeroportos: Galeão e Confins privatizações este ano, depois para na preparação de 270 aeroportos regionais
 - Portos: avanços graduais a partir de 2014
- Cenário externo menos favorável, eleições e risco político-regulatório elevado

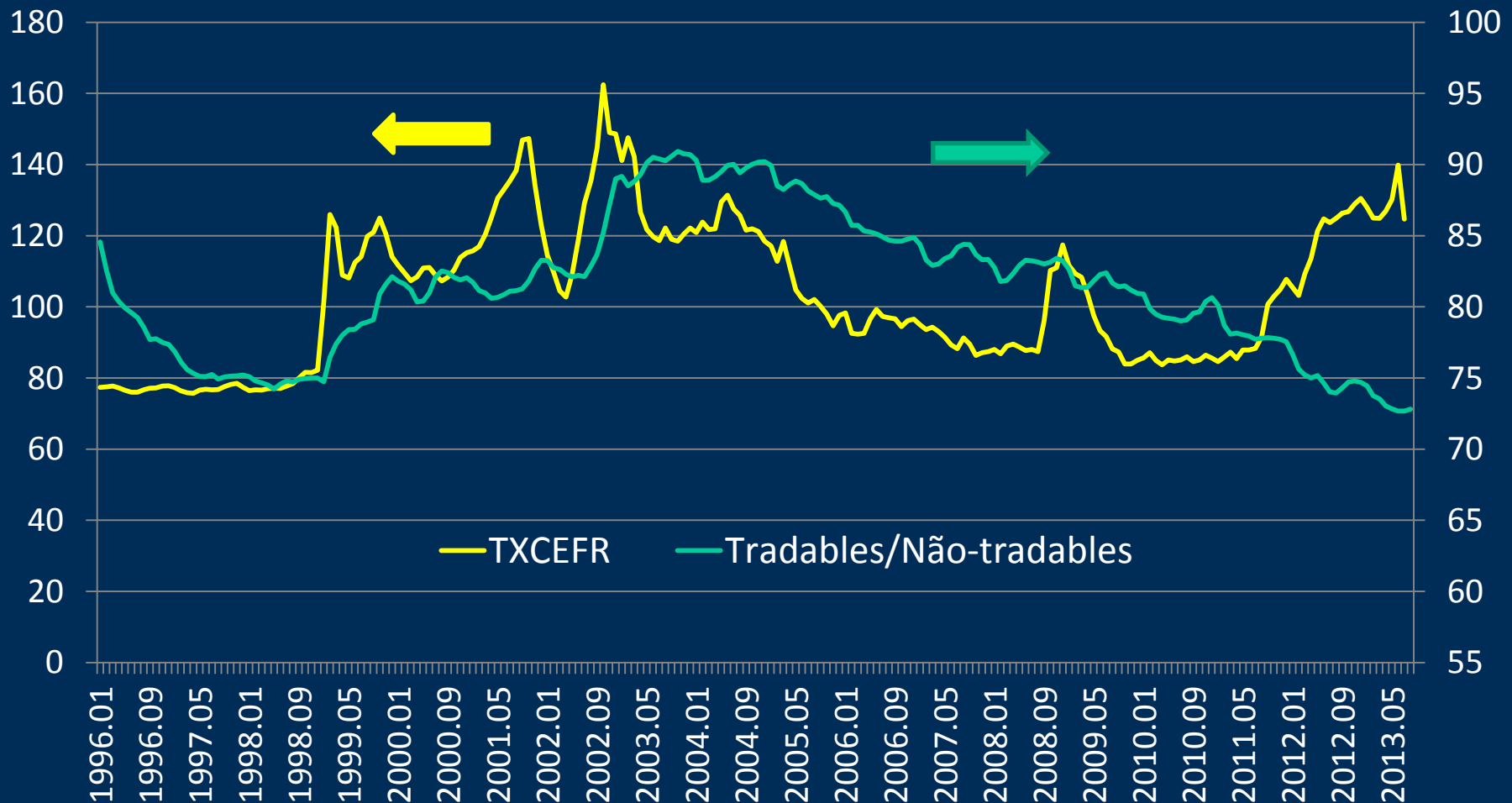
Política econômica não muda no curto prazo

- “Nova matriz econômica” não deverá ser abandonada voluntariamente antes das eleições
- Manifestações de junho limitaram os graus de liberdade do governo:
 - Mais inflação reprimida
 - Mais expansão fiscal

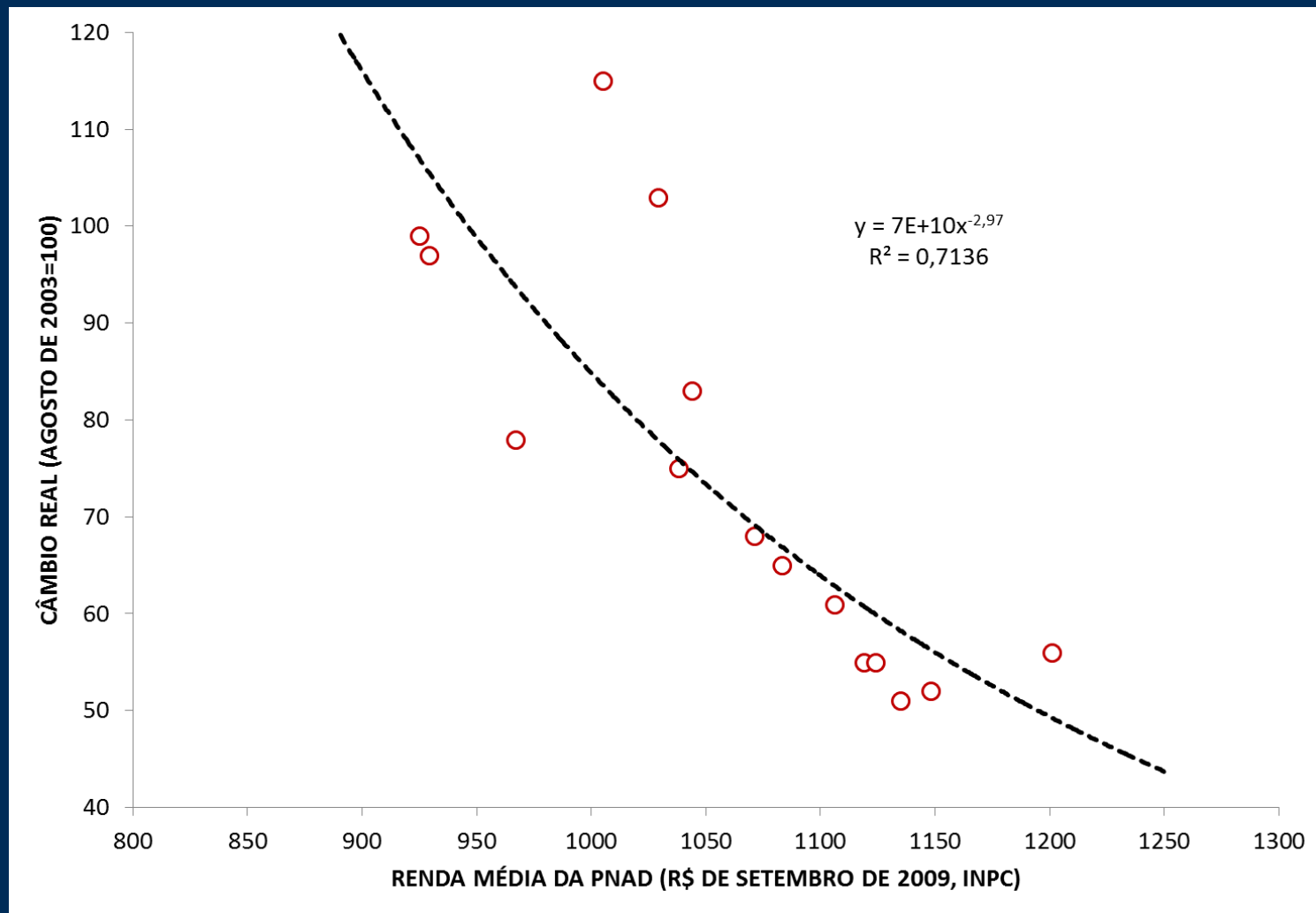
Ajuste vai ficar para 2015

- Necessidade de corrigir preços em 2015 acarretará elevada inflação corretiva:
 - Gasolina e álcool: atraso e repasse cambial
 - Redução de isenções para melhorar contas públicas
- Política monetária terá de ser apertada para recuperar credibilidade e limitar espiral preços-salários
- Aumento do desemprego para consolidar queda dos rendimentos reais
- Situação dos bancos públicos pode requerer novos aportes do Tesouro
- Juros em alta e desaceleração (atividade e mercado de trabalho) vão complicar situação fiscal

Taxa de câmbio efetiva real e preços relativos tradables vs. não tradables



Relação entre contas externas, câmbio e renda real



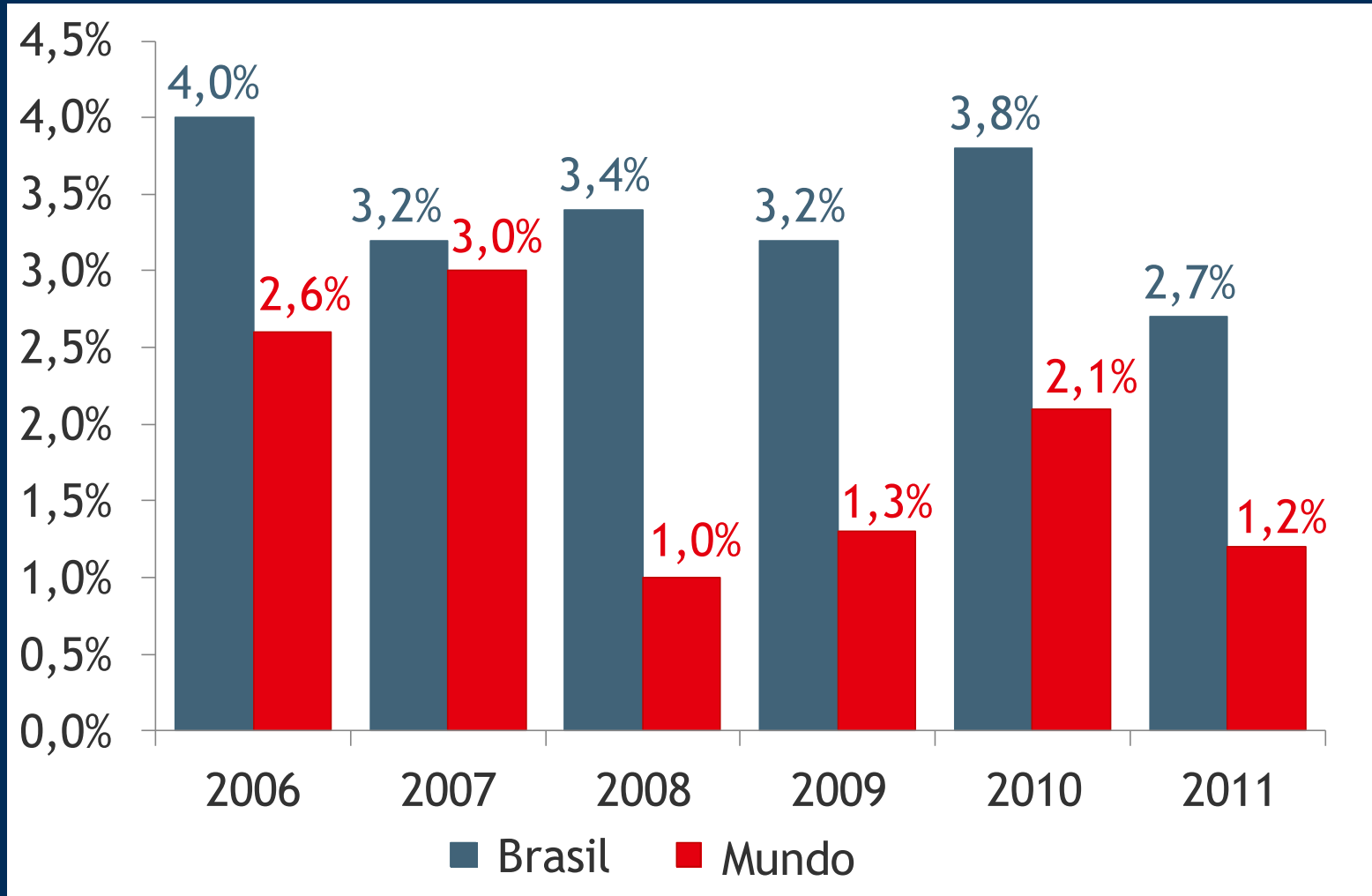
Novo modelo será mais sustentável, mas há riscos

- Mudanças na economia mundial e disfuncionalidade da política econômica vão exigir reformas e uma melhor política macroeconômica
- Ajuste estrutural aumentará competitividade industrial (alta da relação câmbio salário)
- Custo do ajuste será alto devido à demora em corrigir fundamentos
- Existe um risco de que o novo governo opte por dobrar aposta em modelo intervencionista, ou pelo menos adiar mudanças, em vez de fazer ajuste em 2015

Salários no Brasil cresceram acima da média mundial

34

Salário Real | Crescimento Anual



Persiste o problema de competitividade

Salário Real Médio e Produtividade do Trabalho no Setor Industrial
Sazonalmente ajustado (Jan/07=100)

