

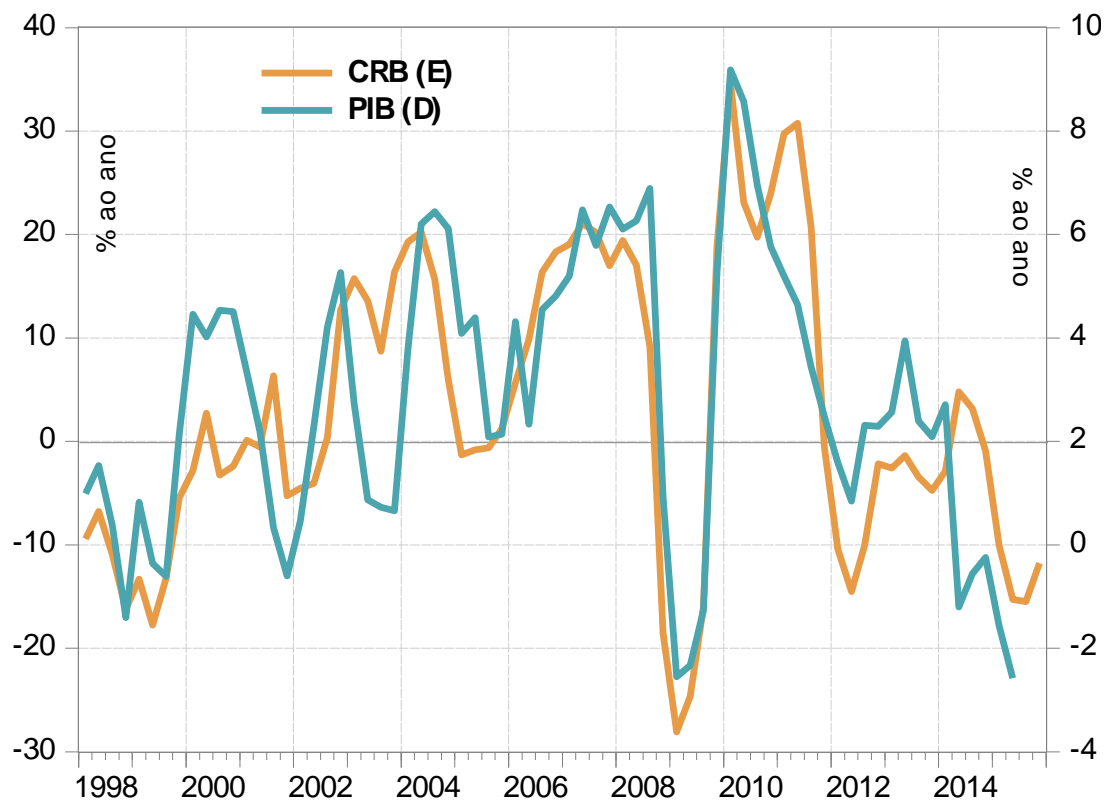
A.C. Pastore & Associados

Rumos da Economia e da Política
Affonso Celso Pastore

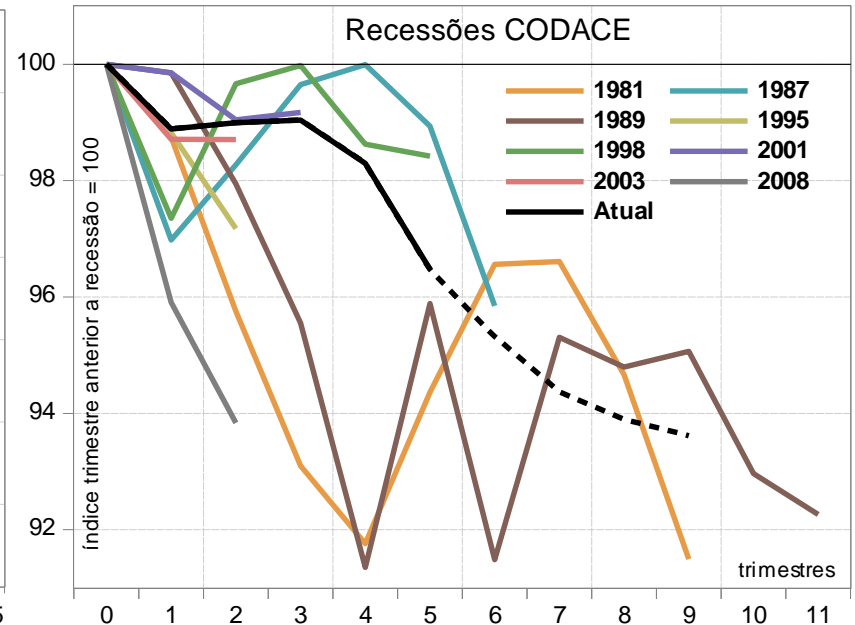
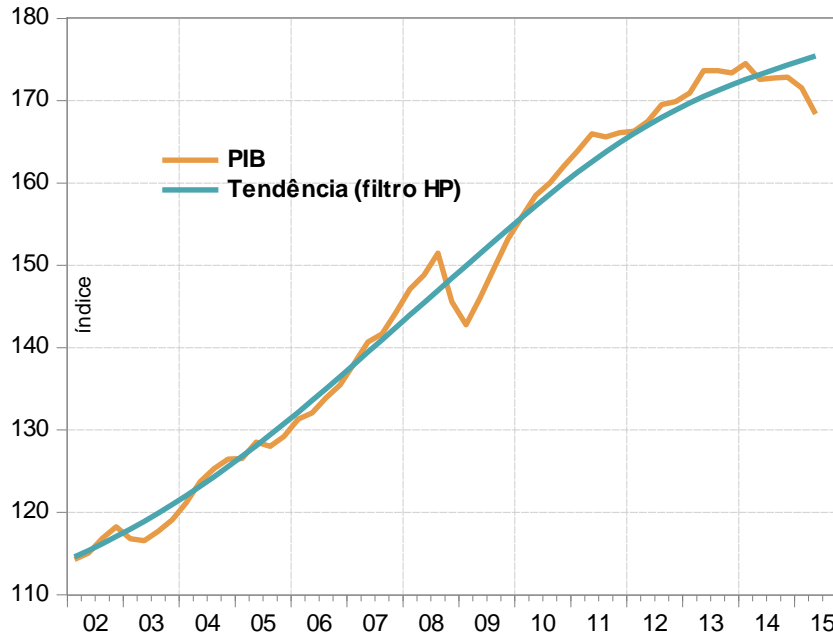
O desajuste fiscal, o final da bonança externa e a perda da capacidade de crescer.

- A queda dos preços de commodities e o final da “bonança externa”.
- A necessidade de mudar o regime de política econômica para estancar a recessão e recuperar a capacidade de crescer.
- A incapacidade política do governo realizar esta tarefa.

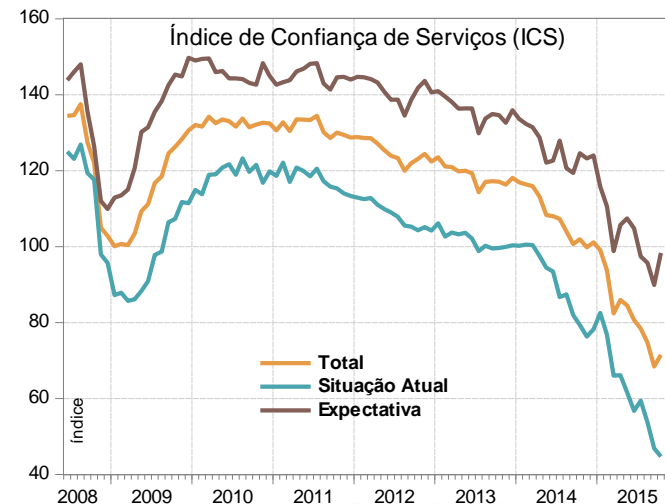
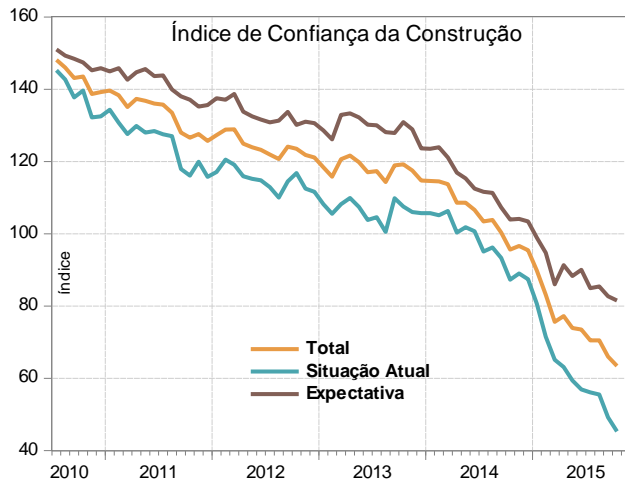
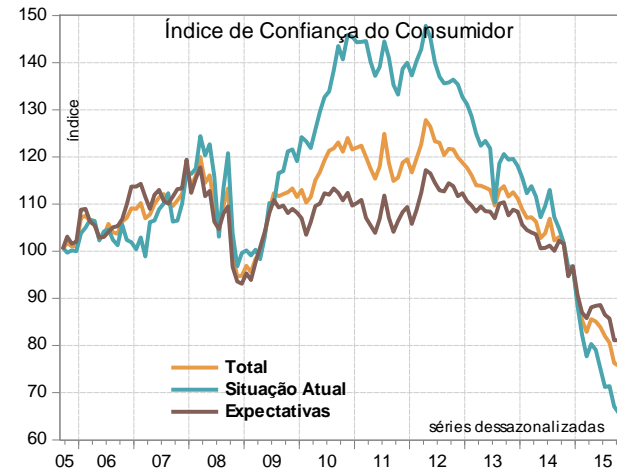
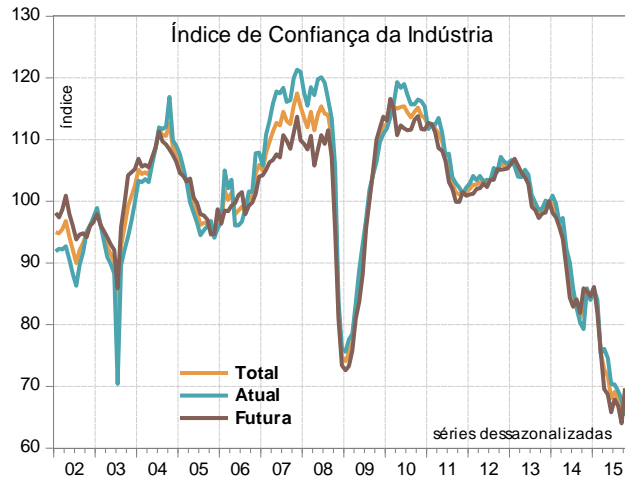
Períodos de elevação dos preços internacionais de commodities ocorriam ao lado de taxas mais elevadas de crescimento do PIB. A queda do crescimento da China leva a uma queda contínua de preços de commodities, derrubando o crescimento do PIB no Brasil.



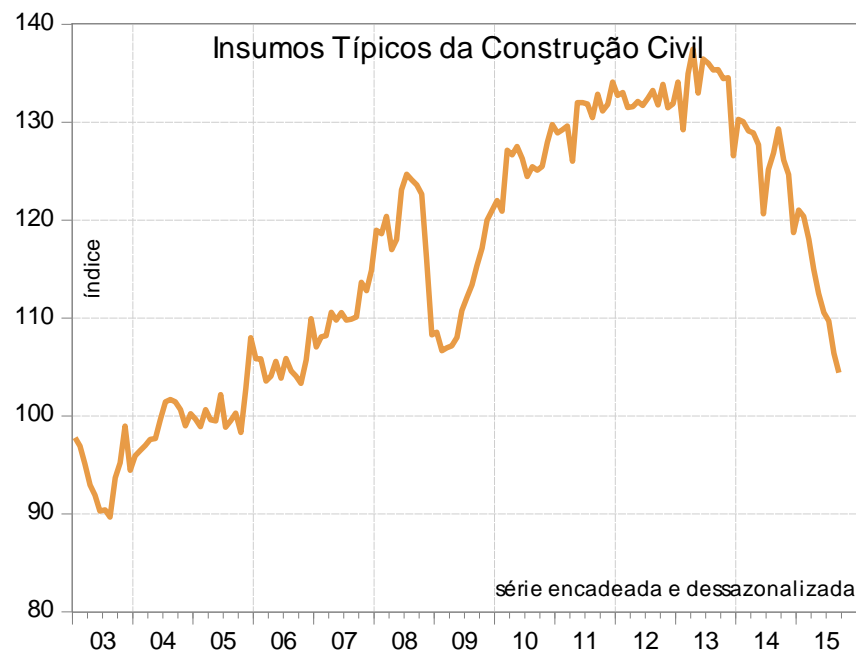
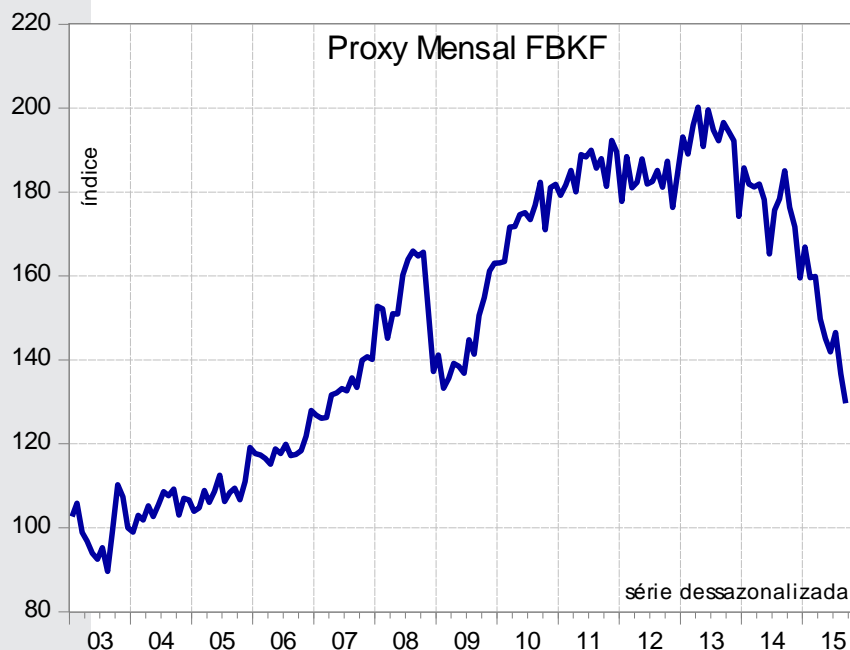
A recessão se iniciou no segundo trimestre de 2014. Seu início precede o começo do ajuste fiscal. Já é uma das mais longas da história, e também uma das mais profundas. Existe em meio de uma inflação elevada, e sem contar como impulso vindo da economia internacional.



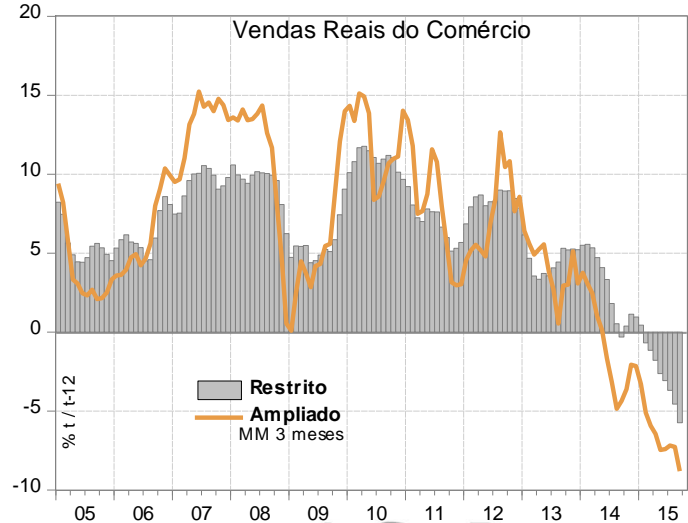
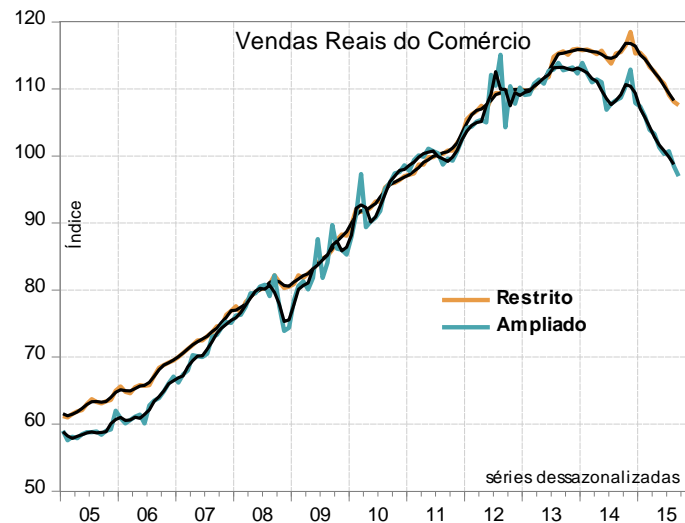
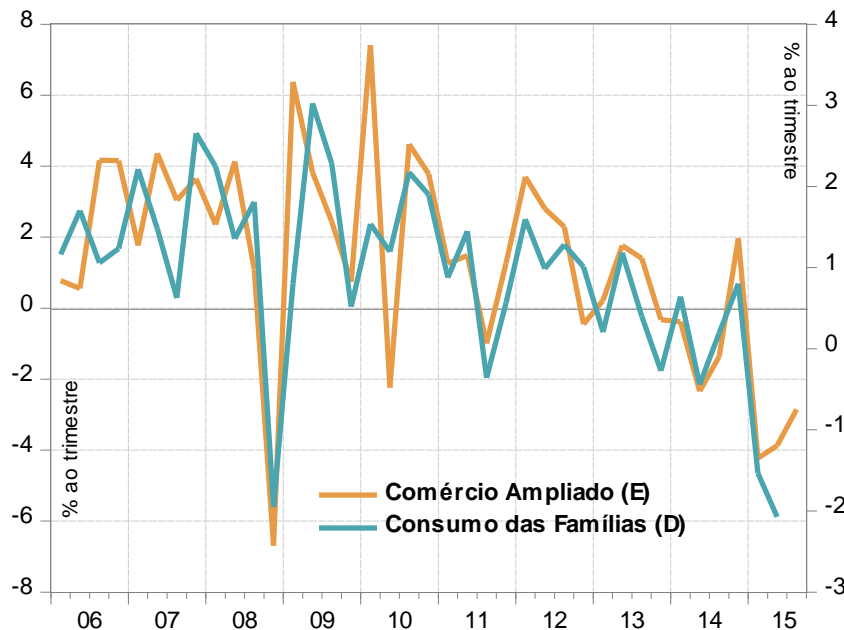
Todos os indicadores de confiança apontam para a continuidade da recessão. A queda da confiança é maior na indústria, mas afeta também os setores de serviços e a construção civil. Em particular há uma forte queda na confiança dos consumidores, apontando para a continuidade do encolhimento do consumo das famílias.



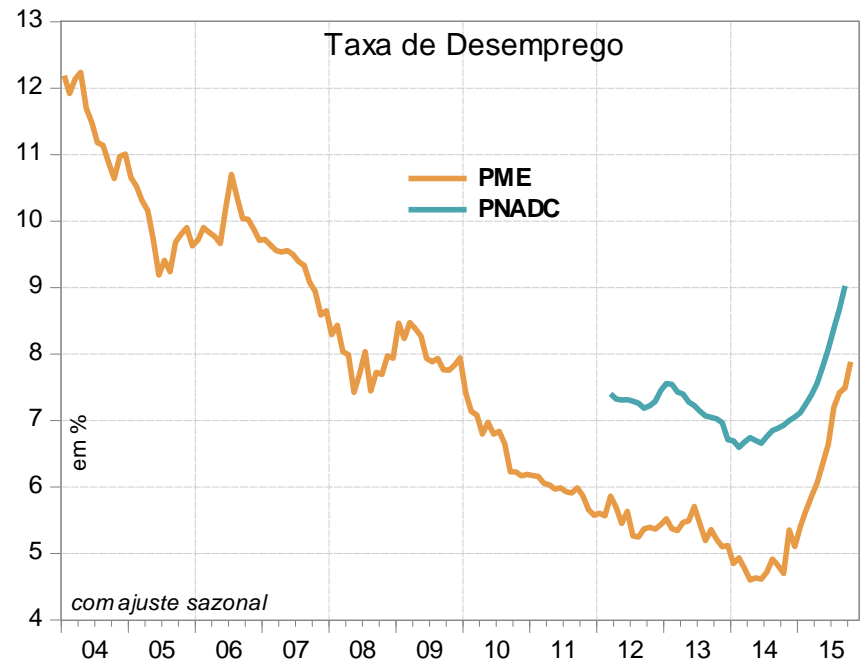
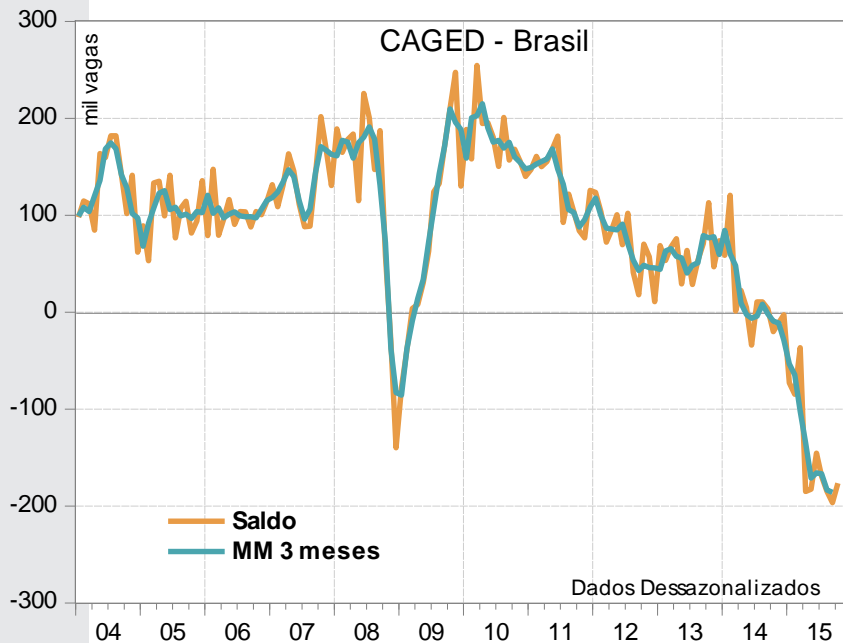
A formação bruta de capital fixo vem despencando. Queda semelhante ocorre na produção de insumos para a construção. A incerteza política reduz a governabilidade; despencaram os investimentos da Petrobrás, que no passado tinha 10% da formação bruta de capital fixo no Brasil; o consumo das famílias continua em queda; a probabilidade alta de um novo rebaixamento de *rating* gera a perspectiva de aumento das dificuldades de empréstimos externos, fazendo com que as empresas prefiram elevar o caixa cortando investimentos



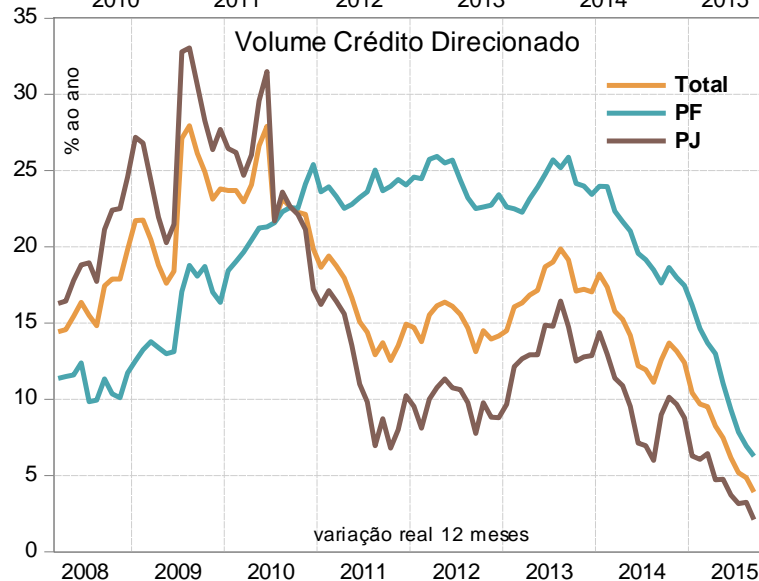
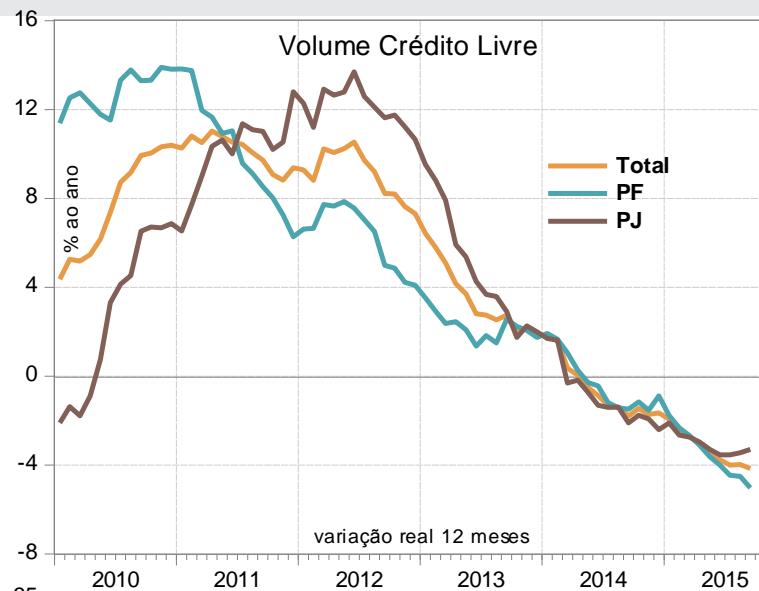
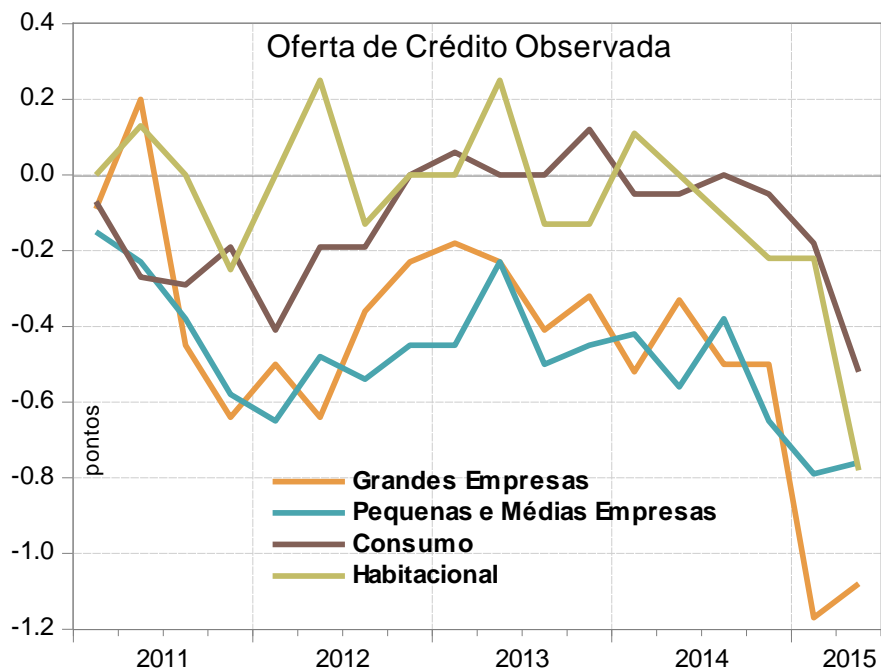
A outra componente da demanda agregada – o consumo das famílias - doméstica também está em queda. É a primeira vez em muitos anos que ocorrem taxas negativas de variação elevadas.



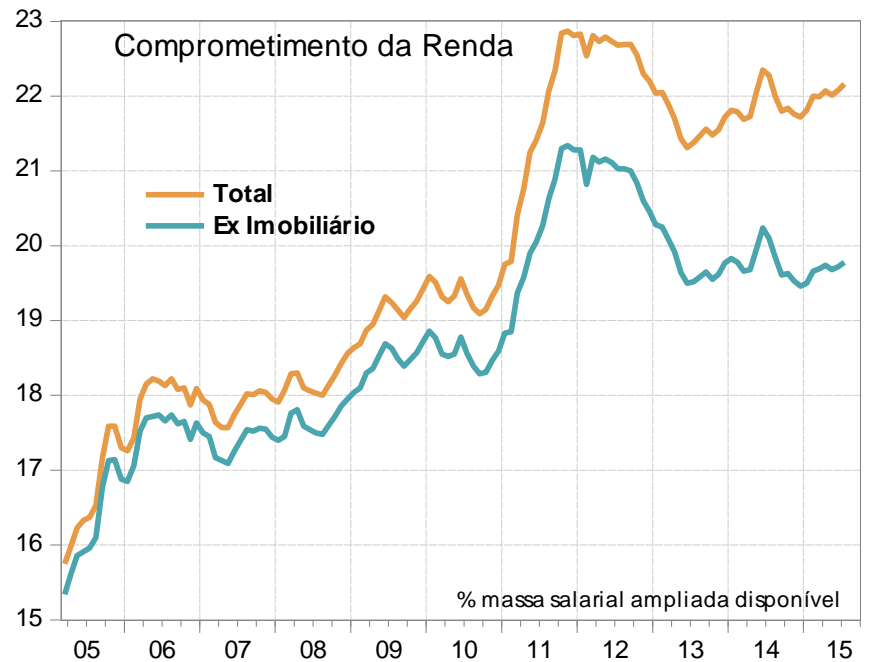
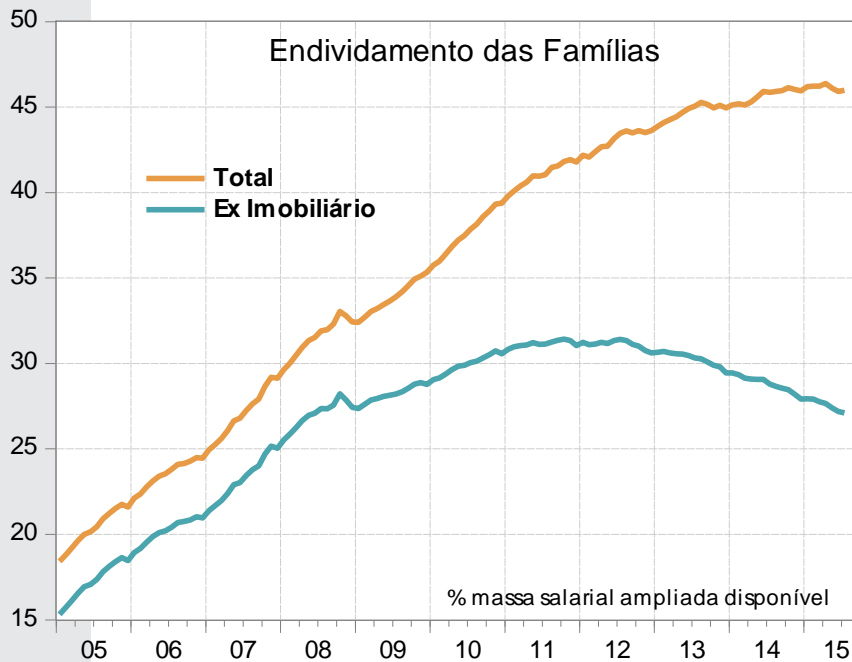
A primeira causa é a fraqueza do mercado de trabalho. O CAGED aponta demissões líquidas próximas de 180.000/mês, ocorrendo de forma generalizada: na indústria, na construção e no setor de serviços. Tanto a PME (restrita às seis regiões metropolitanas) quanto a PNAD contínua apontam crescimento acelerado da taxa de desemprego.



A segunda razão para a contração do consumo está na contração do crédito. Ela ocorre no crédito às pessoas e às empresas e aparece em bancos privados e públicos.

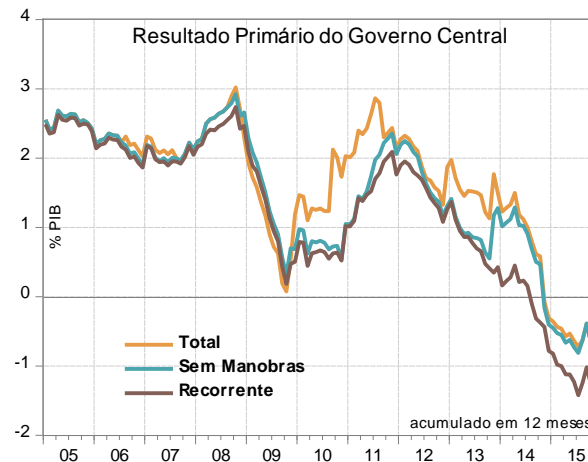
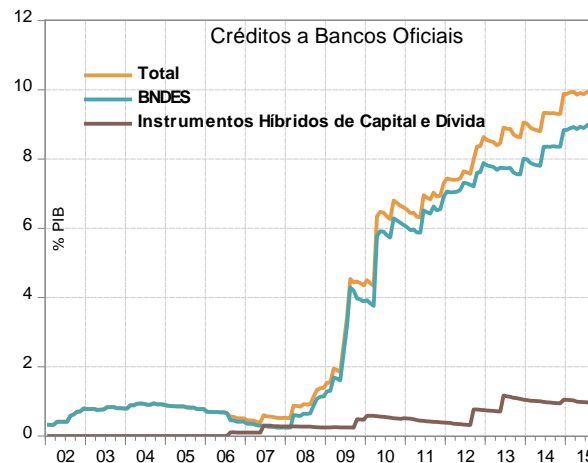
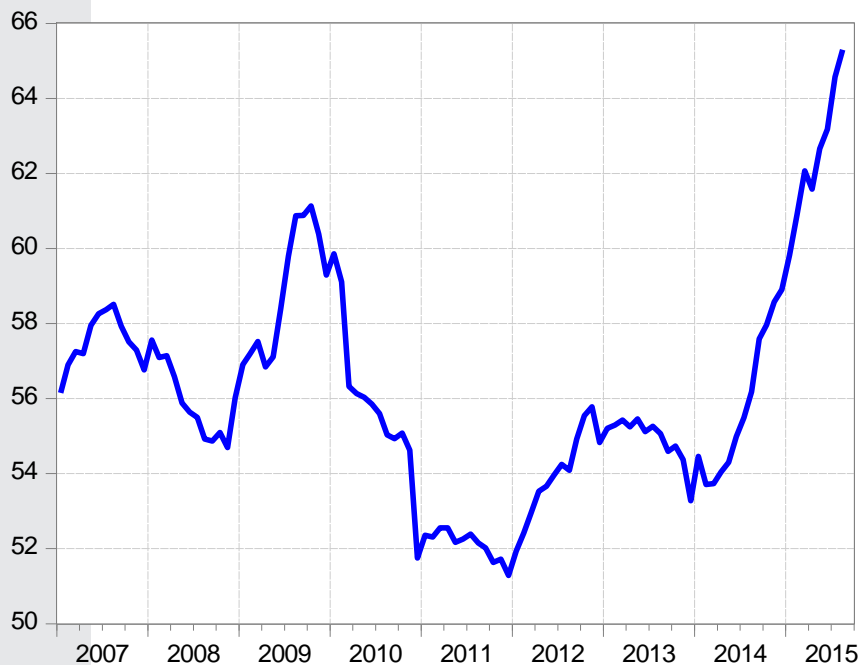


O endividamento das famílias continua crescendo, principalmente o estoque do endividamento imobiliário. Apesar de juros mais baixos e prazos mais extensos dos empréstimos imobiliários ele contribui para o crescimento do comprometimento de renda (amortizações do principal mais juros). O crescimento do risco de inadimplência é uma das razões para a redução da oferta por parte dos bancos.

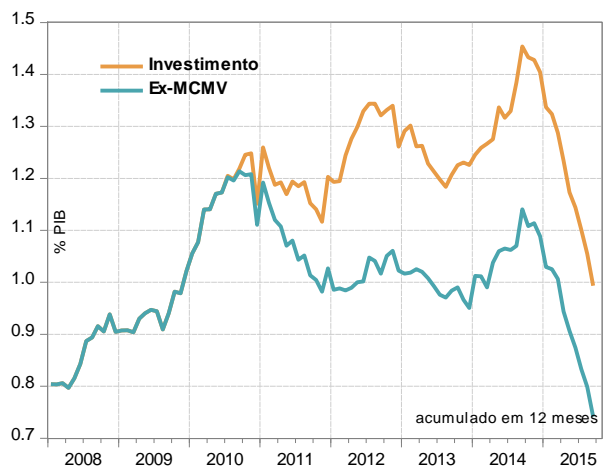
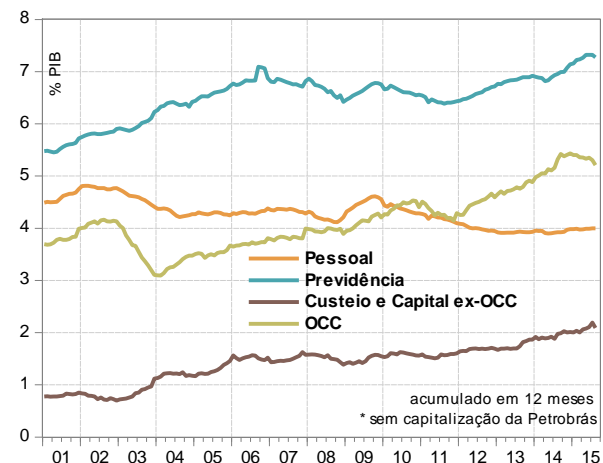
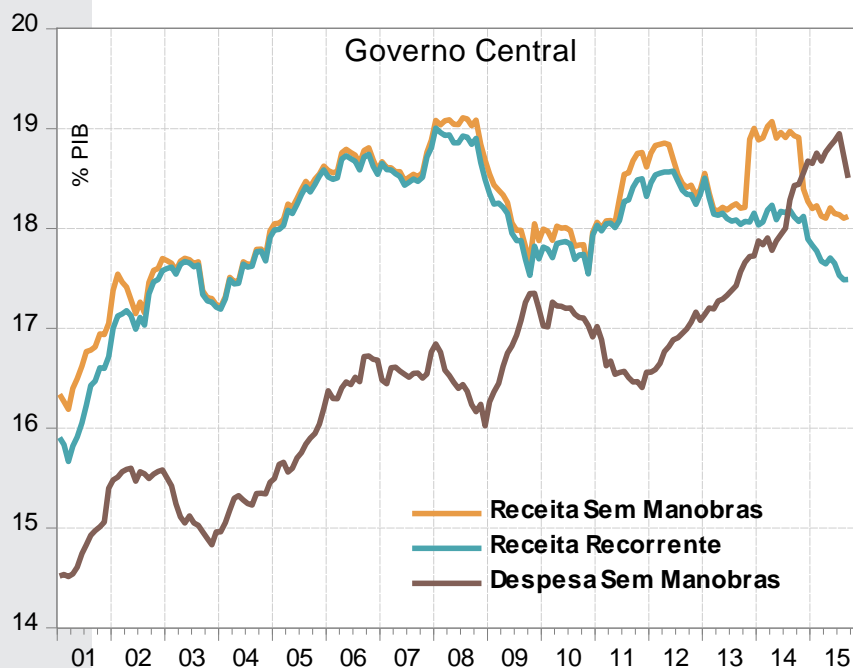


Desequilíbrio fiscal e suas consequências

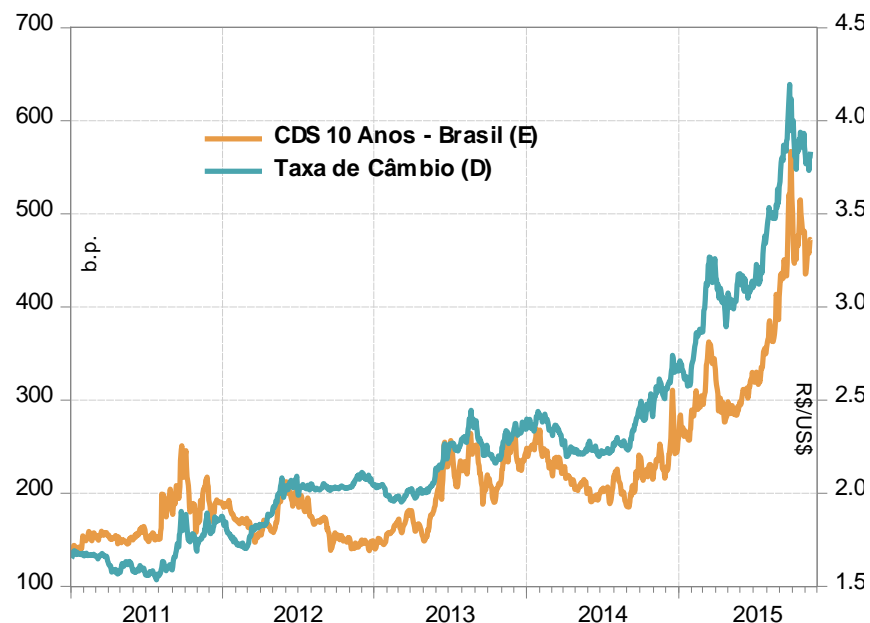
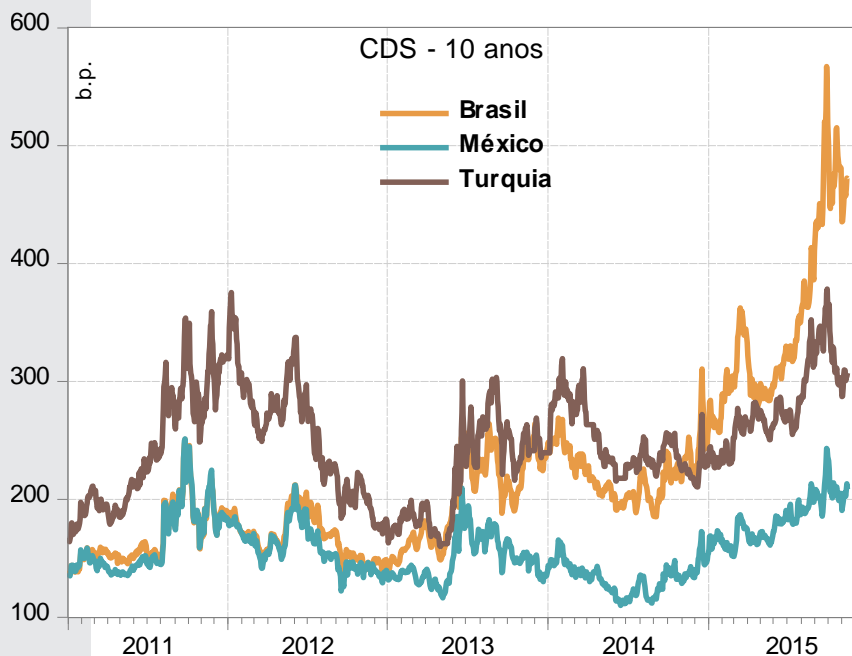
Crescimento explosivo da dívida pública. Razões? Seriam necessários superávits primários próximos de 3% do PIB, e o governo vem realizando déficits primários. Entre 2008 e 2014 ocorreram transferências por fora do orçamento aos bancos públicos (BNDES) que somam 10% do PIB.



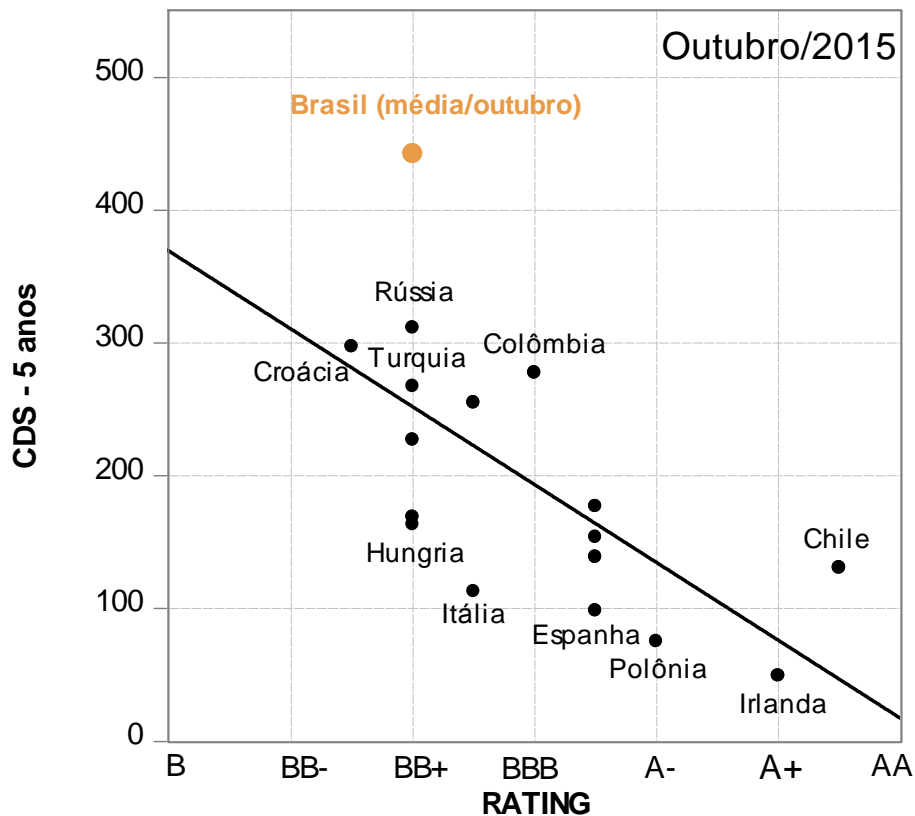
De 2001 a 2015 as despesas em relação ao PIB cresceram 4 pontos percentuais, e os cortes recentes foram pequenos, restringindo-se às despesas discricionárias – predominantemente os investimentos. São necessárias reformas que mudem o padrão de crescimento dos gastos. Uma delas (não a única) é a reforma da previdência. O governo não tem disposição de enfrentar o problema e nem força política para propor a sua realização.



A dívida pública que já atingiu 65% do PIB caminha velozmente para superar a marca de 70% sem perspectivas de arrefecer tal crescimento. Com isso crescem os riscos, como é a testado pelo comportamento do CDS brasileiro, que já superou o da Turquia. Cotações mais elevadas do CDS levam à depreciação cambial – de um lado isto favorece a melhora no balanço de pagamentos, mas também pressiona a inflação.

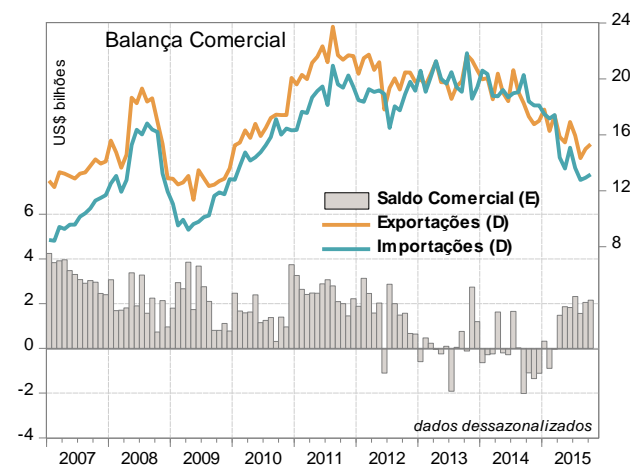
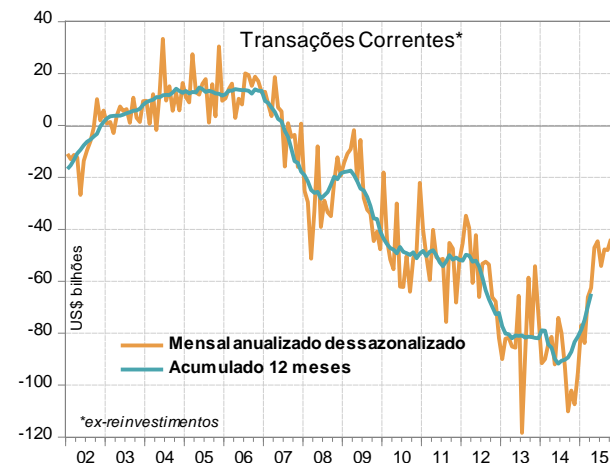
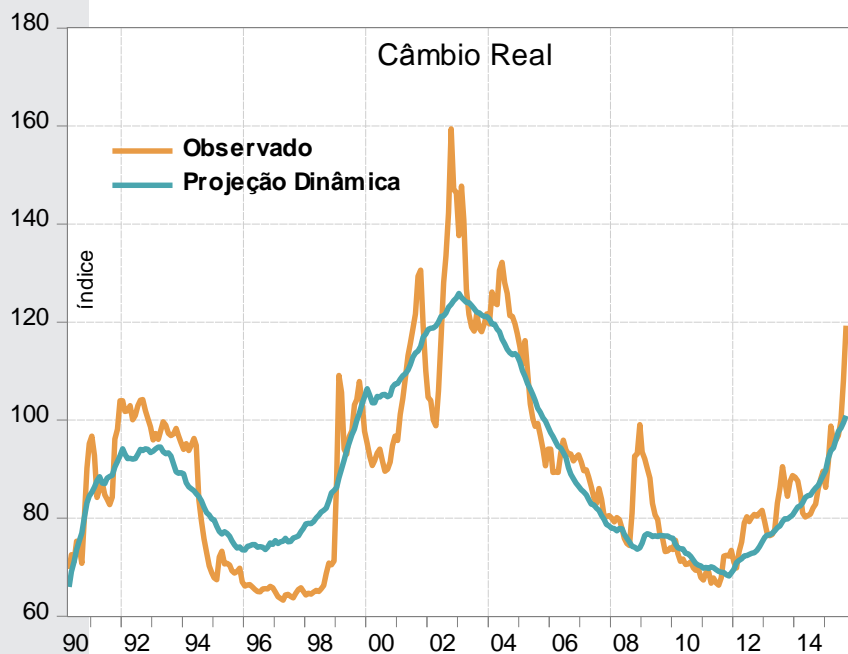


As cotações atuais do Brasil são incompatíveis com o “grau de investimento”. O país já perdeu esta classificação dada por uma das agências de classificação, e tem um risco muito elevado de uma nova perda. Um dos reflexos é o aumento da taxa de juros em empréstimos externos realizados por empresas brasileiras no exterior.



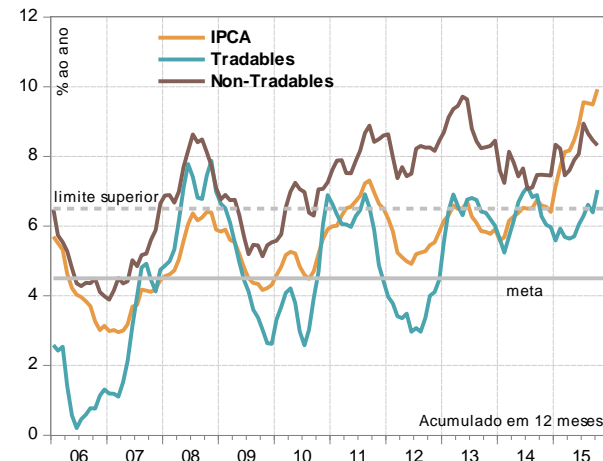
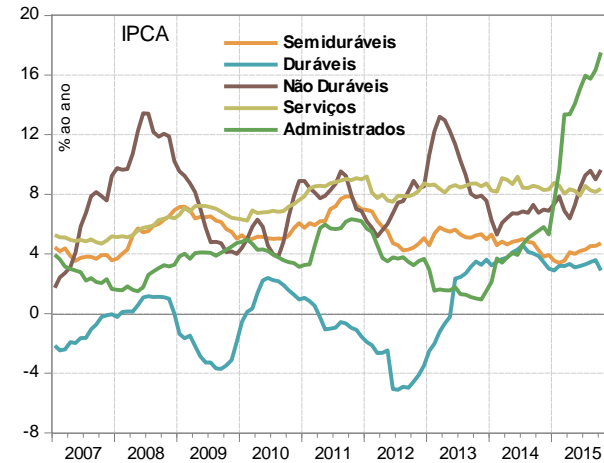
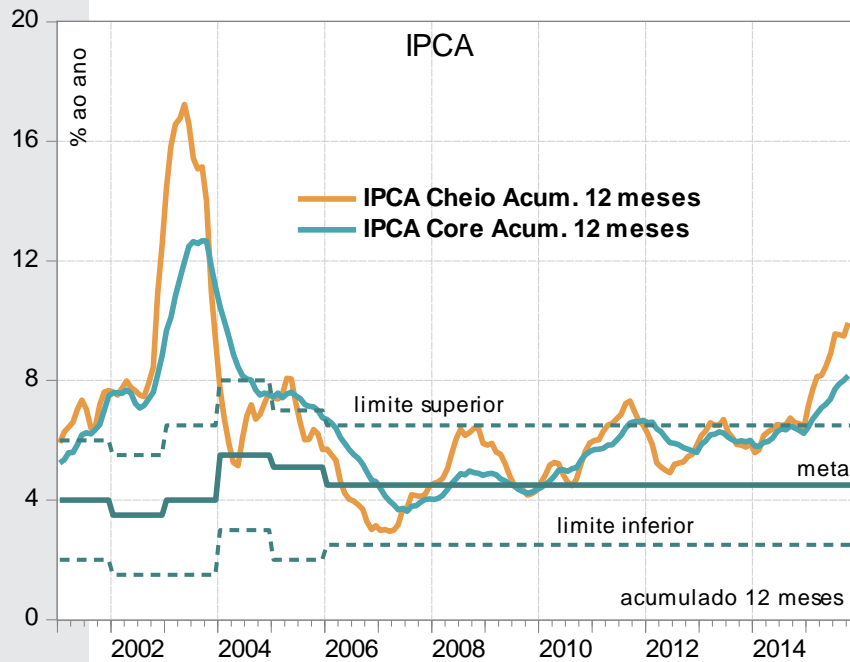
A depreciação cambial e o ajuste nas contas externas

○ câmbio real já se depreciou sensivelmente. Foram-se os anos de real sobrevalorizado. Os saldos na balança comercial vêm se elevando, porém à custa de uma queda de importações acima da queda das exportações (não temos mais o impulso vindo dos ganhos de preços de commodities). A consequência é um forte ajuste nas contas externas, com a queda no déficit nas contas correntes.



A inflação

A correção do erro em deprimir preços administrados; a rigidez na inflação de serviços (indexação do salário mínimo); e a depreciação cambial são 3 forças que mantêm a inflação alta. O ano de 2015 se encerra com uma inflação superior a 10% ao ano, e em 2016 atingiremos próximo a 7%. Em condições normais o Banco Central elevaria a taxa de juros, mas: a) a recessão é profunda e ainda não terminou; b) há um forte desajuste fiscal



Qual é o caminho à frente?

- Seria necessário mudar o regime de política econômica. Ações como: reformas que alterem radicalmente o regime fiscal; abertura da economia com relação ao setor externo; regras que reduzam riscos nos investimentos em infraestrutura cujo financiamento terá que ser proveniente do setor privado. É preciso abandonar ideias como: a fonte do crescimento vem dos gastos públicos; tudo se resolve com uma expansão do crédito.
- O diagnóstico econômico é conhecido, mas é rejeitado pelo governo. Quando a solução é política cai o poder do diagnóstico.