



Dupla de risco

Agravamento de impasses nas frentes política e fiscal fragiliza o país, retardando as expectativas de recuperação econômica



Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

A perspectiva estava dada desde o início do ano: 2015 não seria fácil. Mas, nesse momento, talvez poucos apostassem na falta de consenso político e piora das contas públicas, que nos últimos meses desembocaram em um quadro de deterioração econômica forte e veloz. E que poderá se agravar, alertam analistas, caso o governo não avance em medidas fiscais, acentuando o diagnóstico de paralisia decisória que alarma os mercados. Reunidos no Seminário de Conjuntura Econômica, no início de setembro, os economistas da FGV/IBRE destacaram o impacto dessa mistura nas expectativas de crescimento brasileiro para 2015: uma piora expressiva para o PIB, de contração de 3%, frente à queda de 1,8% estimada na edição anterior do evento, em junho. Para 2016, a projeção revisada é de queda de 2,1%, ante a expectativa prévia de um crescimento modesto, de 0,5%. E, para completar, uma inflação que ignora o momento recessivo da economia: a estimativa do IBRE para o IPCA em 2015 passou de 8,8%, na divulgação de junho, para 9,6% – que

considera o reajuste de gasolina e diesel anunciado pela Petrobras no final de setembro, mas não inclui o impacto de possíveis medidas para aumento de arrecadação, como o aumento da Cide. Para 2016, a previsão para a inflação saltou de 5,4% para 6,4%.

Para o terceiro e quarto trimestres, os economistas calculam uma retração da atividade econômica de 0,8% e 0,6%, respectivamente. Silvia Matos, coordenadora técnica do Boletim Macro Ibre, destacou que os principais fatores que pesaram para esse cálculo foram a continuidade do ajuste de estoques da indústria, o desaquecimento do mercado de trabalho, com maior contração do setor de serviços – a estimativa do IBRE é de fechar 2015 com desemprego em 9% – e a manutenção dos índices de confiança tanto de consumidores quanto de empresas em níveis muito baixos. Aloisio Campelo, superintendente adjunto de Ciclos Econômicos da FGV/IBRE, afirma que, mesmo com segmentos capazes de captar a competitividade devido a câmbio, exportação e substituição das importações, estes são compensados largamente pela

fraqueza da demanda interna, justificando o pessimismo do mercado. Para 2015, as maiores quedas de PIB estão previstas na indústria de transformação, com -9,7% em relação a 2014, e construção civil, com -8,4%. Já do lado da oferta, a contração do consumo das famílias continua menor do que do PIB, com -2,4%. Investimento (-13,6% em relação a 2014) e importações (-10,8%) somam as maiores retrações.

Armando Castelar, coordenador da Economia Aplicada da FGV/IBRE, lembra que a maior parte dos elementos que desembocaram na atual conjuntura – como a desaceleração econômica da China, a gravidade da situação fiscal, e a necessidade de correção de preços – não é novidade. “Já vimos destacando esses fatores há pelo menos dois anos. O que impressiona é a rapidez e a magnitude com que as coisas estão acontecendo”, afirma, emendando uma referência a Arthur Kroeber, da consultoria internacional Gavekal, que em março predicava uma piora

da situação brasileira mais forte do que a média do mercado. “Kroeber classificou o Brasil como o país do ‘wishful thinking’, em que raciocinamos meio com base nas evidências, meio com base no que gostaríamos que acontecesse. Será que os cenários de cauda estão à beira de se materializar, e realmente deixamos de olhar as coisas do ponto de vista mais qualitativo?”, questiona.

No Boletim Macro Ibre de setembro, Octavio Amorim, professor da FGV/EBAPE, enumera os episódios-bomba na frente política que colaboraram para a falta de perspectivas de avanço em reformas no campo econômico: a decisão do presidente da Câmara dos Deputados Eduardo Cunha de se unir à oposição depois de ser denunciado na Operação Lava-Jato, a renúncia do vice-presidente Michel Temer do posto de coordenador político da Presidência, e a constatação de que o nível de popularidade da presidente era o mais baixo desde o início da publicação de pesquisas de opinião no país. Para ele, qualquer cenário político possível – de convergência entre Executivo, Congresso e sociedade; de um arranjo intermediário, dando poder ao PMDB e ao ministro Levy, com apoio dos governadores ao aumento de impostos; ou de destituição da presidente – implicará perda de poder de Dilma Rousseff e do PT, e algum grau de dificuldade em dissipar tensões.

Fator risco

José Marcio Camargo, da PUC-Rio, descreve que o impasse legislativo colaborou com a dúvida do governo entre assumir o ajuste fiscal de



Fonte: Bloomberg. Elaboração: FGV/IBRE.

cheio ou optar por fidelidade à sua base social, o que implicaria manter o déficit, com saída via inflação. “Hoje a presidente não sabe qual caminho é suficiente para se manter no poder, então optou pelo meio. Isso significou um governo que não aponta a nenhuma direção, o que nos coloca sob ameaça de uma paralisia completa”, diz. Tais

indefinições suscitaram o aumento da percepção de risco que, por sua vez, se refletiu na disparada do dólar. Em setembro a moeda chegou a superar os R\$ 4, fechando o mês com valorização de 9,3%. José Júlio Senna, chefe do Centro de Estudos Monetários da FGV/IBRE, resalta que a piora do quadro político a partir de julho foi deci-

siva para descolar a trajetória do real da do *dollar index*, indicativo da influência do fator externo no câmbio. “Do final do ano passado até março deste ano, o movimento do câmbio era motivado pelos sinais de aquecimento da economia dos EUA, o que aumentava o risco brasileiro por este ser um país exportador de *commodities*, cujos preços tendem a cair com a valorização do dólar”, diz. A partir de março, entretanto, quando o Comitê Federal de Mercado Aberto (Fomc) do BC americano avaliou que o desempenho econômico do país não estava tão bom quanto se estimava, o dólar passou a registrar tendência ligeiramente carente, enquanto a desvalorização do real seguiu, acompanhando os impasses domésticos. “Basta olhar para uma das medidas de risco mais observadas, o CDS de 5 anos. Em 2013, estava em cerca de 150 ponto. Hoje, é de 400. Numa economia assim, é o risco quem man-

Sem um giro político que encaminhe medidas para o controle da dívida pública, a frente monetária não recuperará eficácia e pouco poderá colaborar para a recuperação da economia

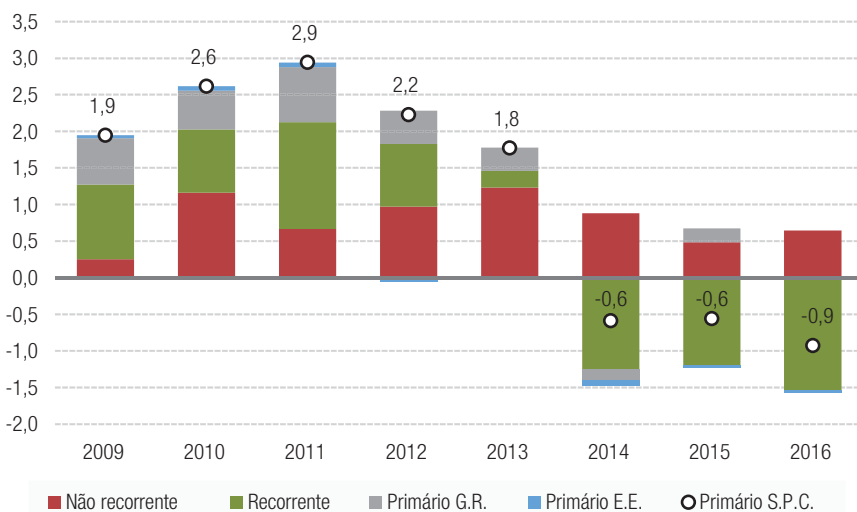
da no câmbio. O problema, agora, é inteiramente nosso”, diz.

Para Senna, sem um giro político e o encaminhamento de medidas para o controle da dívida pública, a frente monetária não recuperará eficácia e pouco poderá colaborar para a recuperação da economia. “Um cenário fiscal ruim afeta o ris-

co, que eleva o câmbio, que bate na inflação, levando o BC a aumentar juros, que impactam o déficit, que eleva a dívida pública, que aumenta o risco, e o ciclo se perpetua”, enumera, reiterando que a falta de ajuste no campo fiscal poderá elevar os preços a níveis bem acima dos atuais.

O anúncio feito pelo governo em 14 de setembro de um pacote fiscal com corte de R\$ 26 bilhões em gastos e R\$ 40,2 bilhões em aumento de arrecadação não foi recebido com otimismo pelos economistas. “É um ajuste pequeno, focado na postergação de gastos que ficarão na conta para o futuro. Para dar uma ordem de grandeza, em 2016 somente o déficit da Previdência é estimado em R\$ 200 bilhões”, diz Silvia Matos, coordenadora técnica do Boletim Macro Ibre. No Fórum de Economia, promovido em setembro pela FGV/EESP, também prevaleceu a falta de confiança nos efeitos do pacote proposto pelo governo. “Há dois problemas para o resgate da confiança a partir dessa iniciativa: um na área fiscal, já que não se observou uma preocupação com medidas que visassem segurar a evolução de dívida pública no longo prazo, e a questão política, que hoje é difícil de prever”, afirma Nelson Marconi, professor da FGV/EESP. No evento, Octavio de Barros, diretor do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do Bradesco, lembrou que a realização de ajustes fiscais em momentos recessivos é complexa por impactar a atividade e, conseqüentemente, a própria arrecadação. “Mas temos um desequilíbrio histórico entre despesas e receitas que precisa ser

Resultado primário do setor público consolidado
(% do PIB)



Fonte: STN, BNDES, CEF, BCB. Elaboração FGV/IBRE.

resolvido de preferência com a criação de regras para o aumento de gastos. Desajuste fiscal traz incertezas, piora o câmbio e adia a própria retomada da confiança e do crescimento”, afirma.

Como boa parte dos anúncios implica projetos de lei e deve passar pelo Congresso, as medidas não foram consideradas na estimativa do IBRE para o resultado primário deste ano. Vilma Pinto, pesquisadora da Economia Aplicada da FGV/IBRE, afirma que as projeções para o setor público consolidado permanecem em déficit de 0,6% do PIB em 2015 e de 0,9% em 2016. Em nota enviada à imprensa após o anúncio do governo, Vilma e José Roberto Afonso, também pesquisador do IBRE, fizeram observações sobre algumas das medidas contidas no pacote. Entre elas, que a proposta de aumento da CPMF não condiz com a meta de reduzir a cumulatividade do sistema tributário brasileiro. Nas estimativas de inflação, tampouco se esperam mudanças significativas resultantes das medidas do governo para este ano, o que significa, entretanto, um carregamento extra para 2016. “No caso da CPMF, ainda que seja bem distribuída, é um aumento de arrecadação que terá algum efeito na formação de preços, mesmo que este aconteça uma só vez”, diz Salomão Quadros, superintendente Adjunto de Índices Gerais de Preço da FGV/IBRE. Para o próximo ano, o economista ainda cita entre as possíveis frentes de pressão um aumento da Cide, além de uma nova rodada de depreciação cambial, que deverá impactar os preços mesmo frente a

O pacote de ajuste proposto pelo governo é pequeno, focado na postergação de gastos que ficarão na conta para o futuro

Silvia Matos

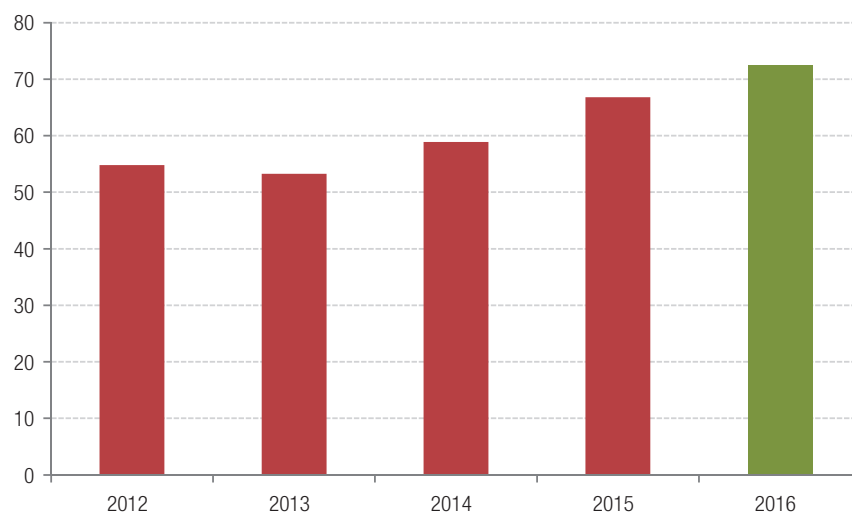
um quadro de aperto monetário e retração da atividade.

O giro necessário

Mesmo com o carregamento de pressões fiscal e inflacionária para os próximos anos, Barros, do Bradesco, busca alentar esperança, citan-

do frentes que poderão estimular o crescimento da economia brasileira a partir de 2016. Entre elas, uma estabilização salarial, reduzindo custos de mão de obra; e o aumento de exportações com forte desvalorização do real. Castelar concorda que a frente externa não deverá ser fator de preocupação para o país, mas lembra que, tanto para o bem – no contexto das exportações – quanto para o mal – restrições ao financiamento externo – as economias desenvolvidas dão sinais de que manterão uma trajetória de melhora de suas economias, e o Brasil também terá que se adaptar a isso. Segundo as estimativas do IBRE de setembro, o déficit em conta-corrente deverá recuar este ano de R\$ 104 bilhões para US\$ 66 bi, ou 3,7% do PIB. Para 2016, espera-se novo recuo, mais tímido, para 3,5% do PIB. Para a balança comercial, as expectativas são positivas, graças ao declínio da demanda doméstica e a depreciação cambial. Para as exportações, as projeções são de crescimen-

Dívida bruta do governo geral
(% do PIB)



Fontes: BCB e FGV/IBRE. Elaboração FGV/IBRE.

to de 3,6% e 2,2%, respectivamente, para 2015 e 2016, e recuo das importações na casa dos 10% em ambos os períodos.


Barros ainda cita a possibilidade de abertura de um ciclo de privatizações, bem como de concessões, impulsionando investimentos de infraestrutura “inequivocadamente atrativos com as novas condições de taxa de retorno”, como fatores positivos para o futuro próximo. Para isso, entretanto, cita a necessidade de disciplina para o aperfeiçoamento de quatro agendas relevantes: da governança orçamentária, apontando como imprescindível a busca por medidas que prezem a qualidade do gasto público; do aumento da potência da política monetária, trabalhando itens como o excesso de indexação na economia; a agenda da produtividade, da qual fazem parte as reformas tributária e trabalhista, bem como políticas de educação e de abertura econômica; e a da infraestrutura, com uma ação mais focada do BNDES, incentivos

Os números do IBRE apontam queda da demanda interna de 8% no acumulado 2015-16 e queda da renda real do trabalho de 8% no mesmo período

ao mercado de capitais e garantia de segurança jurídica. “A casa não caiu. O Brasil tem fundamentos sólidos e uma imensa diversificação de oportunidades”, afirma.

Claudio Frischtak, presidente da Consultoria InterB destaca, entretanto, que nenhuma possibilidade de reversão será possível sem antes se

resolver “a paralisia decisória” entre Congresso e Executivo e encaminhar a questão fiscal. “Hoje vemos uma rejeição muito forte da população por aumento de impostos. Além disso, hoje o Congresso pode, via decreto, negar certos aumentos que tradicionalmente eram do âmbito puramente do Executivo, que é o caso da Cide, cujo aumento considero até razoável”, diz. “O risco que corremos, caso essa paralisia se consolide, não é somente o de barrarmos o caminho para saída da recessão, mas de entrarmos numa depressão”, diz.

Castelar corrobora a preocupação, recordando o atual balanço econômico. “Os números do IBRE apontam queda da demanda interna de 8% no acumulado 2015/16; queda da renda real do trabalho de 8% no mesmo período; e a indústria encolhendo mais de 20% no triênio 2014-2016. Isso significa que, se calculada como percentual do PIB, a indústria da transformação brasileira voltará à década de 1930”, cita. Para o economista, frente às dificuldades de se fazer um ajuste fiscal consistente, conforme a situação exige, corremos o risco de empurrar a situação com a barriga e só descobrir no futuro os frutos amargos da tolerância com a inflação. “Será que não estamos deixando de ver uma ruptura um pouco mais drástica do que a perda de 8% de renda real, os 3 milhões de empregos formais liquidamente destruídos nesses dois anos? Parece muita coisa para o sistema absorver com a velocidade que se está demandando”, diz Castelar apontando que, dessa vez, talvez seja bom contar com ajuda da esperança para vencer certas evidências. 

Crescimento anual Ótica da demanda

	2014/2013	2015/2014	2016/2015
PIB	0,1	-3,0	-2,1
Consumo das famílias	0,9	-2,4	-1,4
Consumo do governo	1,3	-15,0	-1,7
Investimento	-4,4	-13,6	-11,3
Exportação	-1,1	3,6	2,2
Importação	-1,0	-10,8	-10,2
Contribuição das exportações líquidas para o PIB	0,0	1,5	1,7

Fonte: IBGE e FGV/IBRE. Elaboração: FGV/IBRE.