

Revista
ECONOMIA & TECNOLOGIA

ISSN 2238-4715 [impresso]
ISSN 2238-1988 [on-line]

Análise Mensal

Nº 37 - Janeiro de 2015

Para além do Ajuste Fiscal

**Tendências macroeconômicas
para 2015**



Análise Mensal

Nº 37 - Janeiro de 2015

EDITORES

João Basílio Pereima Neto
Fernando Motta Correia
Alexandre Alves Porsse

COORDENAÇÃO EXECUTIVA

Luiz Carlos Ribeiro Neduziak

EQUIPE TÉCNICA

Prof. Celso Y. Ishida (UFPR-DECIGI)
Manuela Merki (Pós-Doutorado PPGDE)
Rodrigo Henrique Bosco
Nayara de Oliveira Marques

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

REITOR

Zaki Akel Sobrinho

DIRETOR DO SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS

Ana Paula Mussi Cherobim

CHEFE DO DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

Angela Welters

COORDENADOR DO PROGRAMA DE PÓS- GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (PPGDE/UFPR)

Marcelo Luiz Curado



Esta e outras edições da **Análise Mensal** estão disponíveis para download
em: <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>



Revista ECONOMIA & TECNOLOGIA

ISSN 2238-4715 [impresso]

ISSN 2238-1988 [on-line]

APRESENTAÇÃO

A **Análise Mensal** é uma publicação realizada pela equipe técnica da Revista Economia & Tecnologia (RET), é divulgada toda última semana de cada mês e está disponível para download no endereço:

<http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>.

O objetivo da **Análise Mensal** é tratar de dois temas relevantes de conjuntura macroeconômica que estejam em evidência nas agendas nacional e internacional. Todo o conteúdo é debatido e escrito coletivamente pela equipe técnica da RET, sendo que as opiniões emitidas são de responsabilidade dos Editores.

O artigo *Para além do Ajuste Fiscal*, mostra como o atual cenário político dificulta a realização de um ajuste fiscal. A precariedade dos serviços públicos e os elevados impostos colocam o Estado como vilão, onde tributos muito elevados contribuem para o baixo crescimento econômico. É importante que haja uma simplificação na carga tributária e que esta fomente obras de infraestrutura e seja um incentivo ao crescimento econômico sustentado. Em um Ranking de 144 países, elencados de acordo com fatores que retardam o crescimento econômico, o Brasil ocupa uma das piores posições, portanto, mais do que um ajuste de curto prazo para equilibrar o caixa, mudanças fiscais deveriam ter como objetivo de longo prazo promover maior equidade e permitir maior competitividade.

O artigo *Tendências Macroeconômicas para 2015*, trata da situação macroeconômica atual no Brasil e as perspectivas para 2015. Com o esgotamento do estímulo à economia pelo lado do consumo e os elevados gastos do governo, o aumento da arrecadação tributária, se por um lado ajuda equilibrar o orçamento público, tem um forte viés inflacionário e anti-crescimento. Os impactos inflacionários e recessivos poderão ser maiores do que atualmente é capturado pelas expectativas de mercado compiladas no Boletim Focus do Banco Central e, pior ainda, poderão se estender além de 2015. Um ano pode ser pouco para o ajuste do governo e o crescimento demorará mais para retornar.

Boa Leitura!

João Basílio Pereima

Editor-Chefe (e-mail: ret@ufpr.br)



Para além do Ajuste Fiscal

Desde a promulgação da constituição de 1988 o desenho político do país não permite a implementação de ajustes fiscais significativos relacionados aos gastos de custeio do setor público, tampouco aqueles associados aos programas sociais constituídos a partir da promulgação da nossa carta magna.

Restrições orçamentárias, combinadas com rigidez orçamentária em cenários de baixo crescimento econômico tem transformado o orçamento em um instrumento marcado por incertezas e que é incapaz de desempenhar seus mecanismos tanto como fonte de construção de prioridades públicas quanto de instrumento de planejamento.

Diante de uma elevada rigidez orçamentária, o aumento de impostos busca garantir recursos necessários para o aparecimento de superávits primários e que os compromissos macrofiscais sejam atendidos.

No plano do contingenciamento de gastos, nos momentos de fragilidade fiscal, os instrumentos dos ajustes são os decretos de cortes de gastos cujo ônus recai sobre despesas discricionárias que acabam gerando conflitos na execução orçamentária, sobretudo quando avaliado o tipo de serviço público que vincula-se tais gastos.

O difícil quadro orçamentário apresentado pelos diferentes entes federativos recentemente pode, em parte, ser reflexo do reduzido nível de atividade econômica que se apresenta não só internamente, porém em outras importantes economias.

No caso específico do Brasil muito se questiona sobre o tamanho do Estado e o quanto a máquina pública se tornou uma fonte de retardamento do crescimento econômico. A discussão vai além da elevada carga tributária. Há um descontentamento em relação à baixa eficiência dos serviços públicos.

A presença de uma elevada carga tributária com uma baixa eficiência dos serviços públicos contribui significativamente para um cenário de baixo desenvolvimento econômico.

O debate sobre o peso do Estado na economia brasileira aponta para a

necessidade de um sistema tributário mais simplificado, mais equânime e que desonere os investimentos. O sistema tributário necessita ser um indutor da poupança para que obras de infraestrutura sejam estimuladas, haja vista suas baixas taxas de retorno no setor privado.

A discussão da necessidade na implementação de ajustes, acompanhada de uma reforma no sistema tributário deve ir além do simples corte de gastos e uma readequação de uma carga tributária amigável. Não basta cortar gastos e promover regras fiscais. Há a necessidade de um Estado que seja indutor de políticas para o aumento da competitividade. A tabela 1 traz alguns indicadores do baixo comprometimento do Estado no que diz respeito ao seu papel como fonte de crescimento econômico.

Tabela 1: Brasil no Ranking de 144 países
Fatores que retardam o crescimento

Item selecionado	Posição no Ranking
Desperdício do Gasto Público	135
Regulamentação Governamental	144
Qualidade do Sistema de Educação	116
Qualidade da Educação Primária	126
Qualidade da Infraestrutura	107
Produtividade	81

Fonte: World Economic Forum, 2013

Observe que as informações contidas na tabela 1 trazem a posição do Brasil num ranking de 144 países relacionando fatores que retardam o crescimento econômico. Quanto mais baixo no ranking, maior o peso do item selecionado como fator que retarda o crescimento econômico.

Observe que para todos os itens escolhidos o Brasil apresenta uma baixa posição no ranking. A escolha desses itens buscou evidenciar uma relação de baixa eficiência dos gastos públicos. Perceba que dois itens chamam a atenção, “Desperdício do Gasto Público” e “Regulamentação Governamental”, percebe-se que a baixa eficiência do gasto público, bem como a elevada burocracia e o peso dos impostos são importantes fontes no desestímulo ao crescimento econômico.

O elevado desperdício do gasto reflete a baixa qualidade do sistema de educação e infraestrutura que se reflete numa baixa produtividade no mercado de trabalho como pode ser observado pela posição no ranking.

A nova agenda fiscal necessita promover mecanismos que induzam uma maior eficiência do gasto público em todos os seus aspectos. Uma infraestrutura ampla e eficiente é fundamental para o funcionamento da economia. Reduzir os efeitos da distância, integrar o mercado nacional e conectar aos mercados de outros países a baixo custo são fatores essenciais à competitividade.

Não basta a busca por uma estabilidade macroeconômica guiada pelo simples corte de gastos e aumento das receitas do governo que atenda uma aritmética contábil na busca por uma sustentabilidade fiscal. Uma estabilidade macroeconômica com tal perfil não é capaz de garantir aumentos de produtividade de um país. É necessária a busca por uma estabilidade que promova os ganhos competitivos e o crescimento sustentado da economia como um todo.

Ajustes fiscais devem ser feitos avaliando a importância de uma força de trabalho saudável na busca pela qualidade da educação primária, fator primordial para que haja uma força de trabalho capacitada, que possa se ajustar a processos e técnicas de produção mais avançadas.



Tendências macroeconômicas para 2015

Após três anos de deterioração contínua do desempenho macroeconômico do Brasil, o “novo velho” governo assume com a promessa de que 2015 será um ano de reorientação, repleto de desafios, o qual preparará a economia para voltar a crescer após 2015. A economia brasileira entrou o ano com um desequilíbrio externo gigantesco, um déficit em conta corrente da ordem de US\$ 91 bilhões, resultado primário abaixo da meta, taxa de juros em elevação e inflação em alta, como se não bastasse, caminhando para uma recessão. O ajuste fiscal baseado em aumento de arrecadação jogará a economia para uma recessão maior do que a anunciada, e ao mesmo tempo produzirá uma inflação maior ainda do que no passado. Como veremos adiante, não teremos um ano apenas de ajuste. O ajuste provavelmente vai perdurar em 2016, diferente do que foi anunciado pelo próprio ministro Levy.

Uma mudança de curso é necessária evidentemente, ainda que resultados rápidos não devam ser esperados. Porém, em um Congresso que agora é mais fragmentado e ideologicamente diverso, construir maioria se tornou mais difícil e o que foi negligenciado nos últimos três anos não pode ser resgatado de um dia para outro. Outros interesses além do equilíbrio macroeconômico estão sendo disputados na mesa da política.

Os principais objetivos declarados do governo reeleito são a busca pelo crescimento econômico, a manutenção da política de redistribuição de renda e o controle inflacionário. Segundo nossas estimativas é pouco provável que a primeira ou a última dessas metas sejam alcançadas ainda em 2015. O modelo de crescimento baseado em consumo e expansão de crédito se encontra esgotado e as correções na competitividade da economia brasileira, implementadas pelo governo através de subsídios, ajudou no processo de deterioração produtiva que já ocorria nos anos anteriores. Essa tendência levará um certo tempo para ser revertida.

O pessimismo em relação não apenas ao curto prazo de 2015, mas também ao médio prazo, começa a se manifestar no Boletim Focus do Banco Central (tabela 1). As previsões que realizamos nesta edição da Análise Mensal parecem apontar para uma deterioração macroeconômica maior do que a apontada no último Boletim Focus. As expectativas pessimistas estão em processo de ajuste

para pior. Em comparação à **Análise Mensal nº 34** em Out/2014, as previsões para o final de 2015 manifestas no Boletim Focus pioraram para todos os indicadores macroeconômicos.

Tabela 1 – Expectativa de Mercado para 2015

	T3 (31/10/2014)	T4 (30/01/2015)	Variação	Humor do mercado
IPCA (%)	6,32	7,01	10,9%	☹
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	2,55	2,80	9,8%	☹
Selic (%aa)	12,00	12,50	4,2%	☹
DLSP (% do PIB)	35,80	37,00	3,4%	☹
PIB (%aa)	1,00	0,03	-97,0%	☹
Produção Industrial (%aa)	1,42	0,5	-64,8%	☹
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-75,00	-78,00	4,0%	☹
Balança Comercial (US\$ bilhões)	7,24	5,00	-30,9%	☹
IED (US\$ bilhões)	60,00	59,20	-1,3%	☹
Preços Administrados (%aa)	7,00	9,00	28,6%	☹

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim Focus.

No front externo há pouco estímulo para mitigar a crise da economia brasileira. Os preços das matérias-primas que deterioraram no segundo semestre 2014, vão se recuperar muito lentamente nos próximos anos, se o fizerem. A China, que impulsionou o crescimento brasileiro na primeira década do século 21, continua crescendo menos. O grande desafio do aumento dos custos de salários na economia chinesa neste e nos próximos anos tem pouco impacto no Brasil. A indústria brasileira já vem sofrendo de perda de competitividade e o atual ajuste fiscal em curso, em grande parte baseado em aumento de impostos, tende a agravar o problema e tornar a indústria menos competitiva ainda.

Os únicos sinais positivos vêm da retomada do crescimento da economia dos EUA, mas ainda há grandes dúvidas se o crescimento atual é sustentado. A UE continua apresentando desempenho fraco. Segundo o FMI o crescimento da economia mundial deve alcançar 3,5%. No entanto o efeito deste crescimento sobre o setor externo brasileiro é menor hoje do que no passado, em função de re-primarização da pauta de exportação vivida pelo Brasil nos últimos 15 anos.

A desvalorização do Real poderia trazer algum alívio ao comércio internacional. Mas, tendo em vista as grandes defasagens da indústria de exportação e os baixos preços das matérias-primas, o impacto deve ser mais pelo lado da redução das importações do que na ampliação das exportações por enquanto.

No front interno as expectativas são pessimistas, com tendência de deterioração decorrente do forte ajuste fiscal adotado para equilibrar as contas públicas. A recessão para a qual caminha o país pesa na estratégia de ajuste baseada na arrecadação. O distorcido sistema tributário brasileiro está baseado fortemente no imposto sobre o valor agregado que incide sobre a cadeia produtiva e sobre o consumo final. Adicionalmente o governo conta com o aumento

dos preços administrados, especialmente derivados de petróleo e energia, que acrescentam vultuosos recursos ao caixa das empresas estatais e ao governo. Como a recessão está se instalando e deverá ser maior do que o previsto pelo governo, o aumento dos preços e alíquotas de impostos tendem, em parte, a ser neutralizados pela redução na quantidade de transações econômicas. A recessão induzida pelo remédio amargo do aumento de impostos, volta-se contra seu criador, ameaçando a própria estratégia de arrecadação do governo. O ajuste do governo contém também cortes de gastos mas o aumento de tributo é mais fácil de implementar e produz resultados mais imediatos. Cortes de gastos esbarram em dificuldades legais e políticas que dependem de negociação com um congresso dividido e em crise, o que torna o trabalho do governo mais difícil.

Não há razões para acreditar que o ajuste vai durar só um ano e que a recessão será branda. As expectativas, embora pessimistas e em processo de deterioração, ainda não capturaram toda a conjuntura para onde caminha a situação macroeconômica do país.

Três cenários macroeconômicos para 2015

Para avaliar o desempenho da economia brasileira em 2015 lançamos mãos de projeções macroeconômicas realizadas por meio de um modelo macroeconômico. O modelo prevê a trajetória de quatro variáveis macroeconômicas importantes – IPCA, Selic, IBC (Índice de Atividade Econômica do Banco Central) e Câmbio em três cenários que se diferenciam na extensão do ajuste fiscal pretendido pelo governo. Nesta edição escolhemos o ajuste fiscal, medido pelo resultado primário do setor público como variável de ajuste dos cenários, por ser esta a variável considerada mais importante para o sucesso do plano de ajuste do governo.

O **cenário 1 (azul)** projeta um saldo primário conforme a meta oficial do governo de 1,2% do PIB. No **cenário 2 (vermelho)** é assumido um desempenho pior com um saldo primário de apenas 0,5%. No cenário 2 o governo falha parcialmente em obter o resultado primário anunciado no começo de 2015. No **cenário 3 (verde)** por fim avalia a situação contrária em que o governo se supera e atinge um saldo primário de 2,5% do PIB.

O modelo econométrico utilizado foi desenvolvido pela equipe técnica da Análise Mensal e é o mesmo utilizado em outros números da Análise Mensal, com algum ajuste marginal para melhorar a acuracidade das previsões, sem alterar a estrutura básica, bem como incorpora na séria histórica informações disponíveis até dez/2014. O modelo utiliza a metodologia VAR/VEC a partir de séries de frequência mensal que cobrem o período de janeiro/2004 a dezembro/2014 com previsões para o período janeiro/2015 a dezembro/2015. As variáveis exógenas incluem: índice de preços de commodities, rendimento do trabalho do setor privado, utilização da capacidade produtiva, índice de confiança do

consumidor e vendas no varejo, resultado primário do governo, preços monitorados, risco país. Os resultados são mostrados no gráfico 1 e a posição no final do cenário, em dezembro/2015, na tabela 2 ao final.

Para elaborar os cenários, as principais variáveis exógenas citadas projetam a tendência atual até dezembro de 2015 assumindo-se seus valores médios passados observados nos últimos meses, ajustado pela promessa de uma melhoria da conjuntura nos EUA e uma redução na diferença da taxa de juros entre o Brasil e o resto do mundo, por uma variação nos salários reais igual a zero, e por um aumento nos preços monitorados, basicamente formados por tarifas públicas como gasolina, energia, transporte coletivo urbano e outros, de 8,0% a.a. concentrados nos primeiros 5 meses.

Como se pode observar, em termos gerais todos os cenários apresentam trajetórias macroeconômicas semelhantes. Todos apontam para uma queda expressiva no nível de atividade econômica, indicando que 2015 será um ano de recessão, e não apenas estagnação. A recessão poderá, até mesmo, ser pior do que as análises realizadas por outras instituições e analistas apontam até o momento.

Em todos os três cenários a inflação, alimentada pelos aumentos nos preços monitorados, continua em alta até o fim do ano, mas o ritmo vai desacelerando.

A taxa de câmbio segue uma trajetória de desvalorização em relação ao dólar e chega a 3,20 no cenário 2. A Selic por sua vez continua a trajetória de crescimento e chega à 12,90 no cenário 2. Apenas o cenário 3 que assume ajustes da política fiscal mais fortes, prevê uma redução.

Tabela 2 – Expectativas e Projeções – até 2015m12

	Previsão		Previsão Hoje p/ 2015m12 Acum		
	Análise Mensal em 31/10/2015(1)	Previsão Focus 31/01/2015(1)	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3
IPCA (%)	5,3	7,01	7,29	6,83	8,16
Selic (%aa)	11,03	12,5	12,6	12,9	11,9
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	2,62	2,8	3,04	3,15	2,83
PIB (%aa)		0,03	-	-	-
Produção Industrial (%aa)		0,5	-	-	-
IBC (% acum 12m)	-1,95	-	-1,8	-1,6	-2,1

(1) Previsão para 2015. Os cenários mostram resultados previstos acumulados até 2015m12.

Fonte: UFPR – Análise Mensal e Banco Central do Brasil.

Gráfico 1 – Cenários para IPCA, IBC, Selic e Câmbio

