
Por que o Brasil pode ser um dos primeiros países a sair da recessão?

Luciano Luiz Manarin D'Agostini*

RESUMO – Observa-se tanto em países desenvolvidos como em desenvolvimento quedas generalizadas do crescimento do PIB, da inflação e das taxas de juros. No contexto da crise financeira global, ao comparar indicadores macroeconômicos e expectativas de mercado doméstico e internacional, mostra-se, no texto, por que o Brasil pode ser um dos primeiros países a sair da recessão. Além disso, mostram-se as previsões, por modelos VAR, da taxa de juros, PIB e inflação para os próximos períodos.

Palavras-chave: Expectativas de mercado. Crise de liquidez.

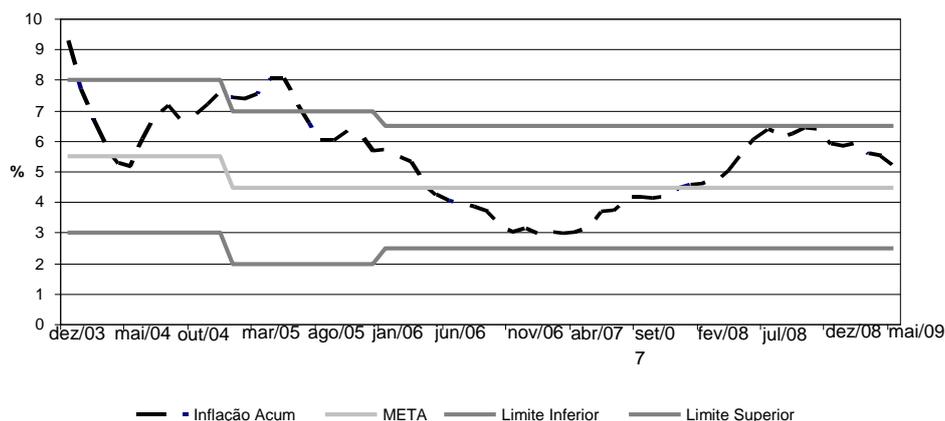
Segundo Meirelles (2009) e Mesquita (2009), o Brasil poderá ser um dos primeiros países a sair da recessão. Para concordar com as autoridades monetárias e ter alguns argumentos para essa defesa observamos alguns indicadores macroeconômicos internos que tiveram sensível melhora nos últimos anos: indicadores de inflação comparado com suas respectivas metas e expectativas (Figura 1); nível da produção industrial (Figura 2); comparação do nível de queda da produção industrial e inflação acumulada entre países selecionados (Tabela 1); saldo da dívida líquida do setor público em relação ao PIB (Figura 3); a composição da dívida do setor público (Figura 4); a dívida externa com relação ao PIB (Figura 5) e a composição das reservas internacionais (Figura 6).

A inflação, medida pelo IPCA, desde 2003, apresenta-se comportada e dentro da meta pré-estabelecida, exceção no fim de 2004 e começo de 2005. No mais, para 2009, segundo Boletim Focus, temos expectativas de mercado de 4,33% a.a, portanto entre o centro, 4,5% a.a, e o limite inferior da meta, 2,5%.

Quanto ao nível de atividade, percebe-se grande queda verificada nos últimos meses (Figura 2), em decorrência da crise financeira. Ambos, inflação abaixo da meta e queda no nível de atividade aumentam as chances do COPOM (Comitê de Política Monetária) continuar o ciclo

* Doutorando em Desenvolvimento Econômico da Universidade Federal do Paraná. Endereço eletrônico: lucianodagostini@hotmail.com.

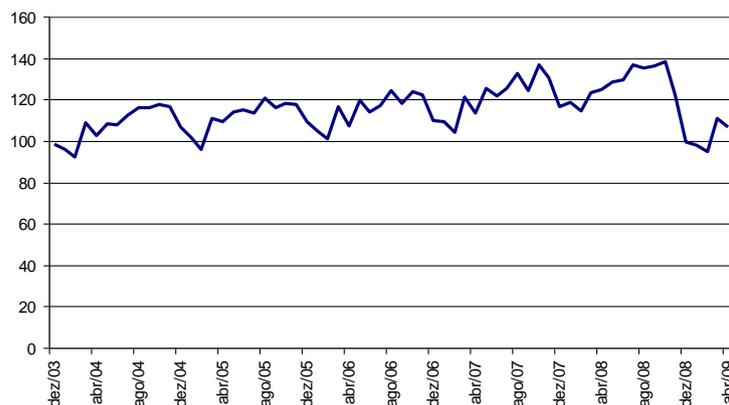
FIGURA 1- IPCA OBSERVADO E A META DE INFLAÇÃO.



FONTE: Banco Central do Brasil.

de redução da SELIC caso exista reestruturação da rentabilidade da caderneta de poupança e alteração das LFT's²³.

FIGURA 2 – PRODUÇÃO INDUSTRIAL - BRASIL, BASE=100 EM 2002.



FONTE: Banco Central do Brasil.

Para analisar o comportamento de curto-prazo da SELIC, sem restrição do problema da “caderneta de poupança”, rodamos modelos de Vetores Auto-Regressivos (VAR) com as seguintes variáveis: SELIC, IPCA, CÂMBIO, MOEDA e PIB. Conforme a Tabela 1, o modelo VAR prevê a continuidade da flexibilização da política monetária. O

²³ Caso não exista a redução da remuneração das cadernetas de poupança, hoje em torno de 6,17% a.a., ou não alterar as condições vigentes das LFT's pode haver uma migração dos investidores de renda fixa tipo “títulos públicos” e “certificados de depósitos” para a poupança. Nesse ponto, o ciclo de queda da Selic poderá ficar restrito, por exemplo, em torno de 8,5% a 9% a.a. Isso porque se a SELIC cair abaixo de 9% a.a., a remuneração dos títulos públicos, descontado taxas e impostos, ficará abaixo da remuneração da caderneta de poupança e, portanto, será menos atrativa. Caso a autoridade monetária resolver o problema rapidamente, a taxa de juros e os títulos públicos continuarão poderosos para controlar a liquidez do sistema financeiro nacional e o banco central terá espaço suficiente e considerável para a continuidade da flexibilização da política monetária.

comportamento de queda da taxa SELIC deve-se a queda do nível de atividade econômica, inflação abaixo da meta e ao efeito “derretimento” da taxa de câmbio nominal, a qual deverá atingir o patamar de R\$ 1,80 em agosto.

TABELA 1 - PREVISÃO SELIC E CÂMBIO, MODELOS VAR, JUN A SET/2009.

Previsões		
	SELIC	Intervalo de Confiança
Jun/09	9,21%	9,15%<juros<9,27%
Jul/09	8,79%	8,53%<juros<9,05%
Ago/09	8,07%	7,74%<juros<8,40%
CÂMBIO (R\$/USD)		
		Intervalo de Confiança
Jun/09	1,92	1,82<câmbio<2,02
Jul/09	1,86	1,75<câmbio<1,97
Ago/09	1,79	1,68<câmbio<1,90

FONTE: Elaboração própria.

Também, pelo VAR (ver Tabela 2), é esperado para dezembro de 2009, queda de 1,3% do PIB, IPCA abaixo do centro da meta, 3,73% a.a, Selic em torno de 8% e câmbio próximo a R\$/USD =1,70.

TABELA 2. PREVISÃO SELIC, PIB, CÂMBIO, IPCA, MODELOS VAR, 2009.

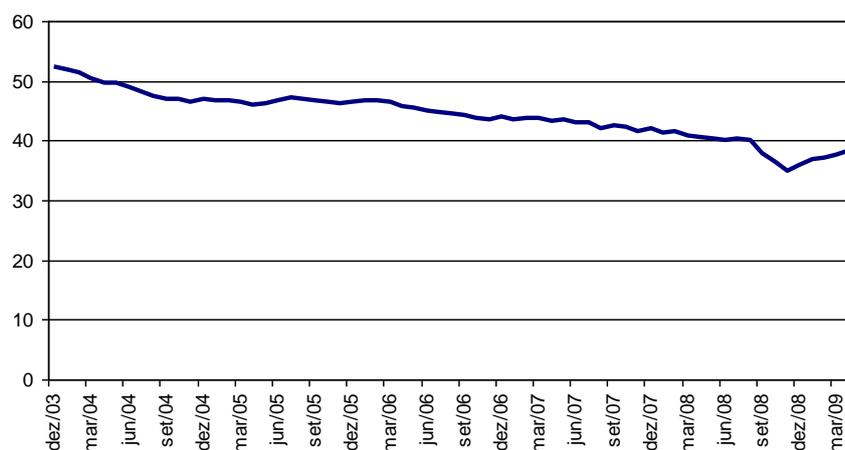
Previsões para Dezembro de 2009		
	Valores	Intervalo de Confiança
Selic	7,72% a.a	7,23%<juros<8,21%
Câmbio	R\$/USD 1,71	1,61<câmbio<1,81
IPCA	3,73% a.a	3,49%<inflação<3,97%
PIB	-1,29%	-1,60%<produto<-0,99%

FONTE: Elaboração própria.

O saldo da Dívida Líquida do Setor Público com Relação ao PIB é outro indicador a ser considerado. A Figura 3 mostra que, desde 2003, a relação Dívida Líquida do Setor Público com Relação ao PIB está caindo. No mais as expectativas de mercado até 2013, conforme Boletim Focus de junho, apontam para a continuidade de tendência do movimento de queda. Para 2009, a expectativa é de 39% e para 2013 é de 33%.

Ainda com relação à dívida pública, do total da dívida emitida via títulos públicos federais, apenas em torno de 1% estão indexadas ao câmbio em 2009, ante aos quase 40%, em 2002. Portanto, caso o real tiver tendência de depreciar fortemente, o que na conjuntura atual não é o caso (ver Tabelas 1 e 2), a dívida líquida do setor público não sofrerá grandes variações.

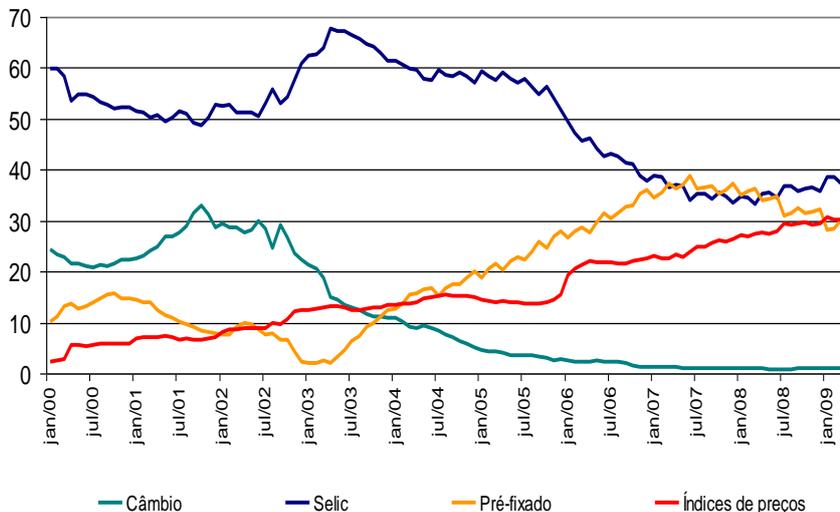
FIGURA 3 – DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO/PIB.



FONTE: Banco Central do Brasil.

Atualmente, pela composição da dívida pública (Figura 4) o ponto de preocupação deve ser a inflação e as taxas de juros. Apesar da atual tendência de queda dos juros e manutenção da inflação dentro da meta, blindar a dívida pública com relação as taxas de juros Selic e inflação, para diminuir o risco sistemático do país, é uma boa alternativa. Nesse sentido, a composição da dívida pública foi alterada significativamente após 2004.

FIGURA 4 – COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO 1999-2009

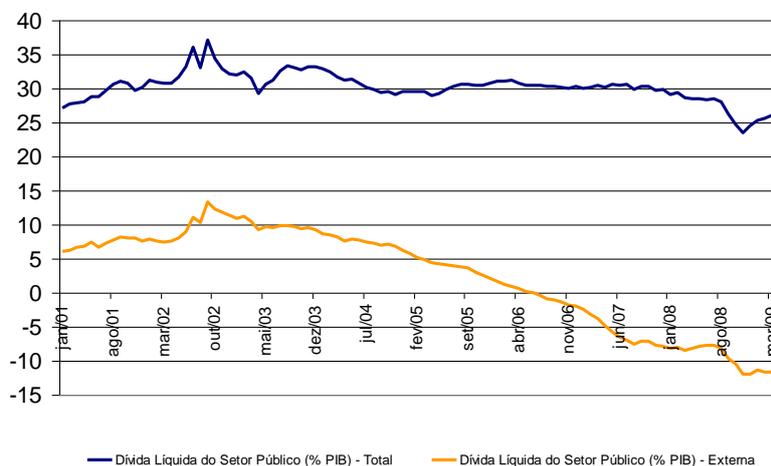


FONTE: Banco Central do Brasil.

O peso da inflação na composição da dívida aumentou. É similar ao peso da taxa de juros e das rentabilidades pré-fixadas, ambas em torno de 30%. A blindagem pela renda pré-fixada ajuda o governo a equilibrar a dívida pública, principalmente em horizontes mais longos, caso exista aumentos da Selic e/ou da inflação. Isso contribui para colocar o país numa situação macroeconômica melhor do que em anos anteriores.

No mais, percebe-se, pela Figura 5, que a relação da Dívida Líquida do Setor Público com Relação ao PIB e a Dívida Externa Líquida do Setor Público, ambas as séries mensais, apresentam tendência de queda. De tomador líquido, o Brasil passou a ser credor líquido internacional em 2007²⁴.

FIGURA 5 – DÍVIDA EXTERNA LÍQUIDA COM RELAÇÃO AO PIB



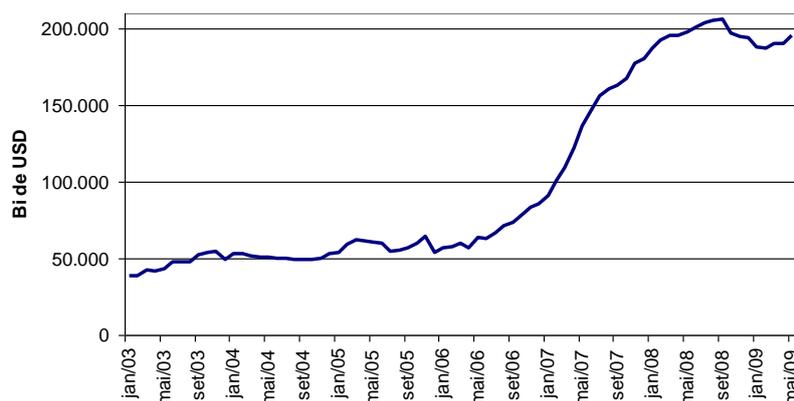
FONTE: Banco Central do Brasil.

Uma blindagem importante em períodos de crises financeiras são as reservas internacionais (Figura 6). Ao longo dos anos percebe-se que as reservas internacionais aumentaram em aproximadamente seis vezes. Com o programa de aumentar as reservas internacionais, ao longo dos últimos anos, o Banco Central do Brasil, sob regime de taxas de câmbio flexíveis, recuperou um instrumento de controle monetário e de liquidez em moeda estrangeira. E ainda, aumentou a potência do Banco Central para realizar intervenções administradas no câmbio.

Com o aumento das reservas, o Banco Central do Brasil está sendo capaz, por exemplo, através de operações de *swap*, de conter fortes depreciações do real (entre setembro a dezembro) e nos últimos meses conter apreciações mais fortes do real perante o dólar. Mais uma vez, outro indicador, das reservas internacionais, tão importante em períodos de crise, pode ajudar o Brasil a ser um dos primeiros países a sair da recessão.

²⁴ Sinal negativo na relação Dívida Líquida do Setor Público com Relação ao PIB significa que o Brasil é credor internacional líquido.

FIGURA 6 – RESERVAS INTERNACIONAIS DO BRASIL – 2003-2009



FONTE: Banco Central do Brasil.

Outro ponto importante: a comparação da inflação versus produto (Tabela 3). Após a falência do Lehman Brothers, em setembro de 2008, o Brasil, é um dos países que menos tiveram

retração no nível da atividade econômica, em %, e da inflação acumulada.

Antes, choques externos, deterioravam muito a confiança do país em relação às outras praças do mercado financeiro internacional. Ao longo do tempo, com o aumento das reservas internacionais, a queda da dívida líquida do setor público com relação ao PIB, a melhor composição da dívida pública, a insignificante participação do câmbio na composição da dívida, o cumprimento das metas de inflação, o país na condição de credor internacional líquido, o ciclo atual de queda das taxas de juros, faz com que o Brasil tenha uma expectativa positiva e otimista quanto à saída mais rápida recessão.

TABELA 3 – PRODUÇÃO INDUSTRIAL E INFLAÇÃO ACUMULADA, PAÍSES SELECIONADOS.

Produção Industrial, em %								
Período	USA	EU	JPN	CHINA	RUSSIA	INDIA	TURQUIA	BRASIL
Set/08	-6,2	-3,2	0,2	11,4	6,4	6,2	-4,3	9,7
Out/08	-4,3	-5,8	-7,1	8,2	1,7	-0,6	-6,7	1,1
Nov/08	-5,9	-8,3	-16,6	5,4	-8,7	2,6	-13,2	-6,4
Dez/08	-8,2	-12,4	-20,8	5,7	-10,3	-1,1	-17,8	-14,8
Jan/09	-10,1	-15,7	-31	3,8	-16	0,3	-21,4	-17,4
Fev/09	-11,2	-18,4	-38,4	3,8	-13,2	-1,4	-23,7	-10
Mar/09	-12,5	-16,2	-34,2	8,3	-13,7	-1,2	-	-4,3
Inflação Acumulada, em %								
Set/08	4,9	3,6	2,1	4,6	15	9,8	11,1	6,3
Out/08	3,7	3,2	1,7	4,0	14,2	10,4	12,0	6,4
Nov/08	1,1	2,1	1,0	2,4	13,8	10,4	10,8	6,4
Dez/08	0,1	1,6	0,4	1,2	13,3	9,7	10,1	5,9
Jan/09	0	1,1	0	1,0	13,4	10,4	9,5	5,8
Fev/09	0,1	1,2	-0,1	-1,6	14,0	9,6	7,7	5,9
Mar/09	0,2	0,6	-0,3	-1,2	13,2	8,0	7,9	5,6
Set/Mar em p.p	-5,3	-3,0	-2,4	-5,8	-1,0	-1,7	-3,2	-0,6

FONTE: Bloomberg.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Boletim Focus, diversos números. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?FOCUS>. Acesso em: 10/12/2009.

BLOOMBERG. Dados de Expectativas. Disponível em <http://www.bloomberg.com/news/economy>. Acesso em: 07/006/2009.

MEIRELLES, H. O Brasil diante da Crise: Estabilidade e Resistência. Apresentação na reunião do Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social (CDES), março. 2009. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/noticias/Noticias.asp?noticia=1&idioma=P>. Acesso em: 08/06/2009.

MESQUITA, M. Brazil: Economic Prospects. Disponível em [Http://www.bcb.gov.br/noticias/Noticias.asp?noticia=1&idioma=P](http://www.bcb.gov.br/noticias/Noticias.asp?noticia=1&idioma=P). Acesso em: 08/06/2009.

