

# Perspectivas da Economia Brasileira 2015-2019

Cláudio Hamilton Matos dos Santos

Diretoria de Estudos e Pesquisa Macroeconômicas – IPEA

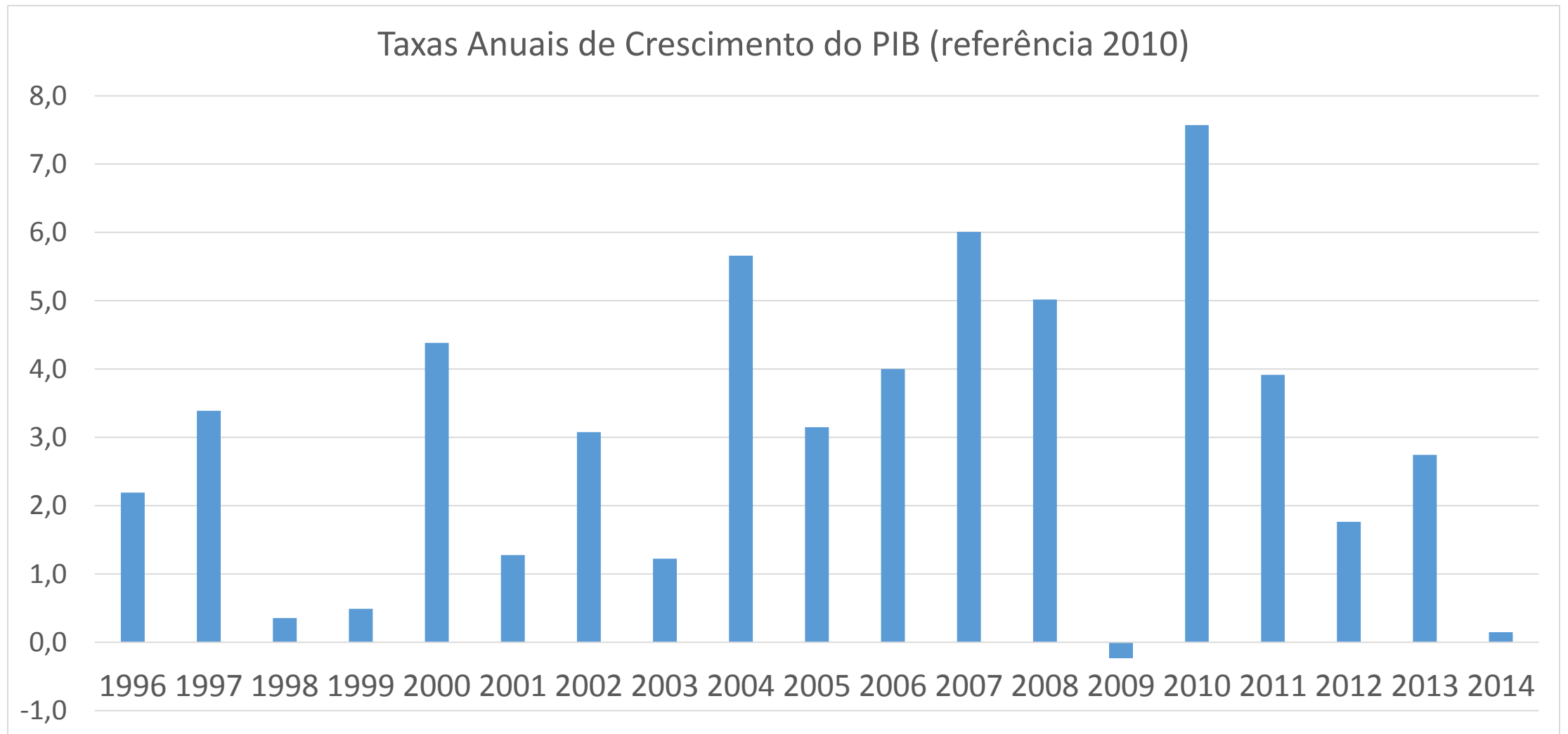
Apresentação no I seminário PPA 2016-2019

Brasília, 19/05/2015

# A perspectiva teórica/metodológica dessas notas

- A macroeconomia, com todos os seus defeitos, tem duas vertentes principais: o estudo das flutuações de curto prazo (1-2 anos) e dos determinantes de crescimento de longo prazo (várias décadas).
- Como apontado por Solow (2000), a profissão carece de um modelo convincente para análises de médio prazo – de 5 anos, por exemplo. Ou seja, estamos em território pouco conhecido aqui.
- O que se segue, portanto, é baseado na percepção de que a melhor –ou menos pior, dada a falta de consenso na profissão – forma de se fazer análises do tipo é a partir da identificação de fatos estilizados na experiência histórica.
- De outro modo, o que teríamos dito 4 anos atrás sobre os últimos 4 anos e 2015? E 8 anos atrás sobre o período 2007-2011?

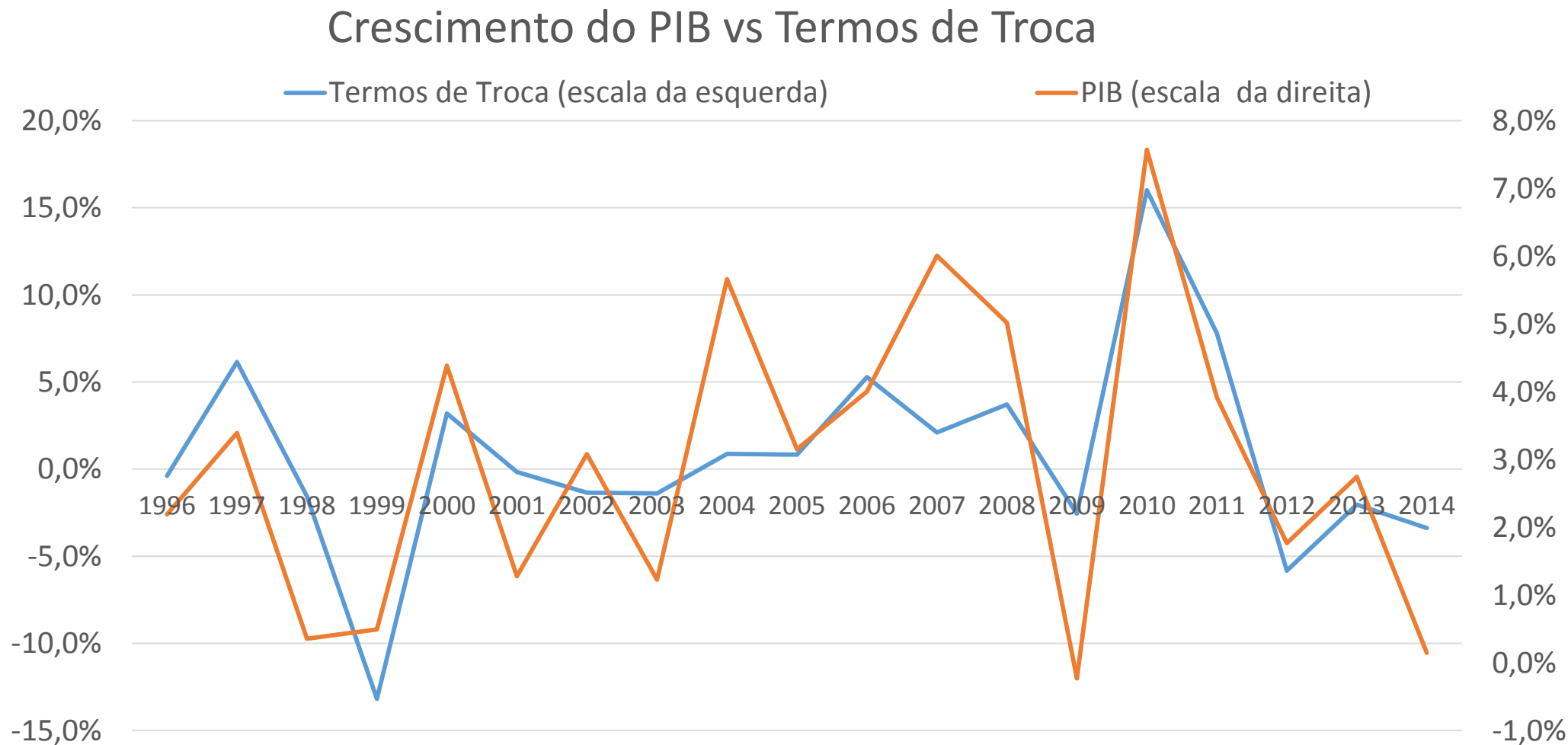
# Fato 1: Crescimento médio do PIB de 3% ao ano nos últimos 20 anos, com flutuações.



## Fato 2: Uma dinâmica que dependeu simultaneamente de fatores externos e internos

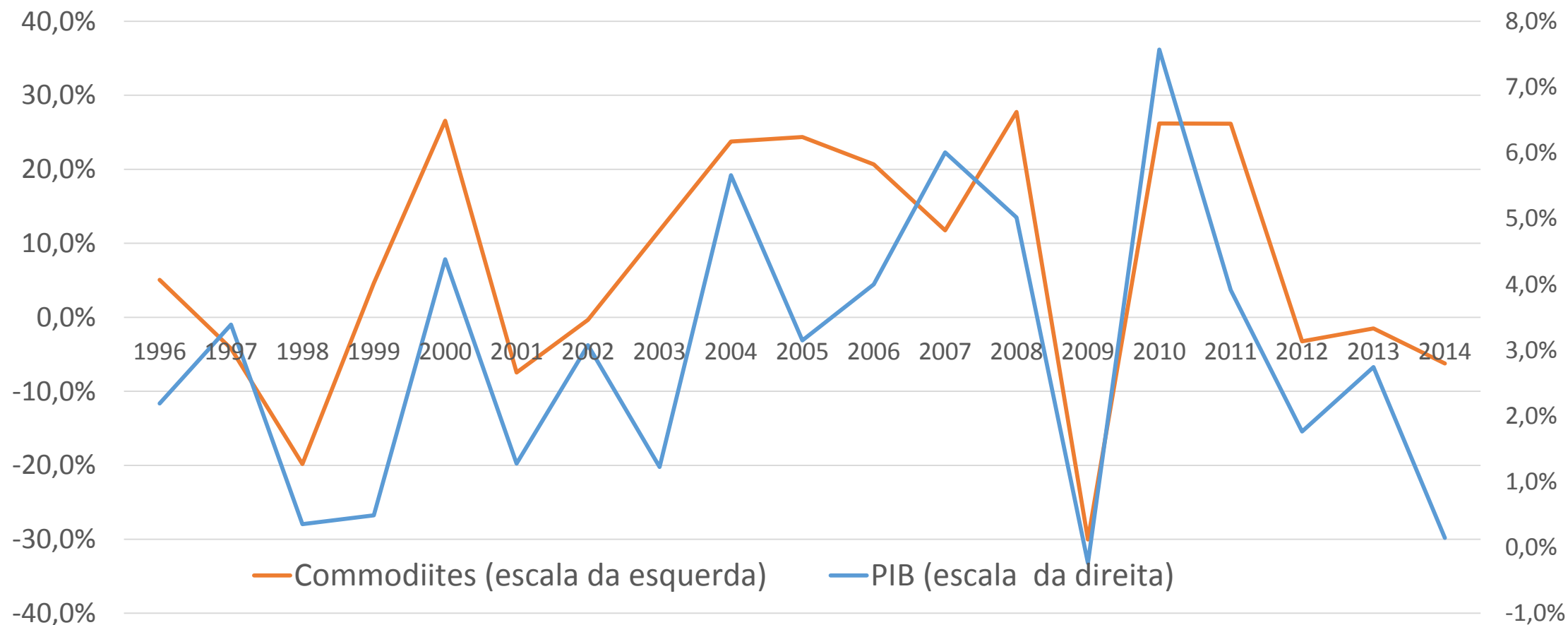
- Não é uma coincidência que desacelerações tenham ocorrido em anos eleitorais ou pós-eleitorais (1998/1999, 2003, 2014/2015).
- Isso sinaliza a dependência da dinâmica macro em relação a questões internas. Poucos discordariam que a economia foi negativamente afetada por incertezas quanto à manutenção do regime cambial em 1998/1999; por incertezas climáticas em 2011 e 2014 e por incertezas sobre a definição da política macroeconômica em 2002 e 2014.
- Por outro lado, a correlação da evolução do PIB brasileiro com a evolução do termos de troca/preços de commodities – em princípio exógenos a nós – é notável. Poucos discordariam, também, que o ciclo de crescimento vivido pela economia brasileira no período 2004-2011 reflète, em grande medida, o ambiente externo extremamente favorável daquele período.

# Fato 3: A correlação entre a dinâmica do PIB e dos termos de troca brasileiros

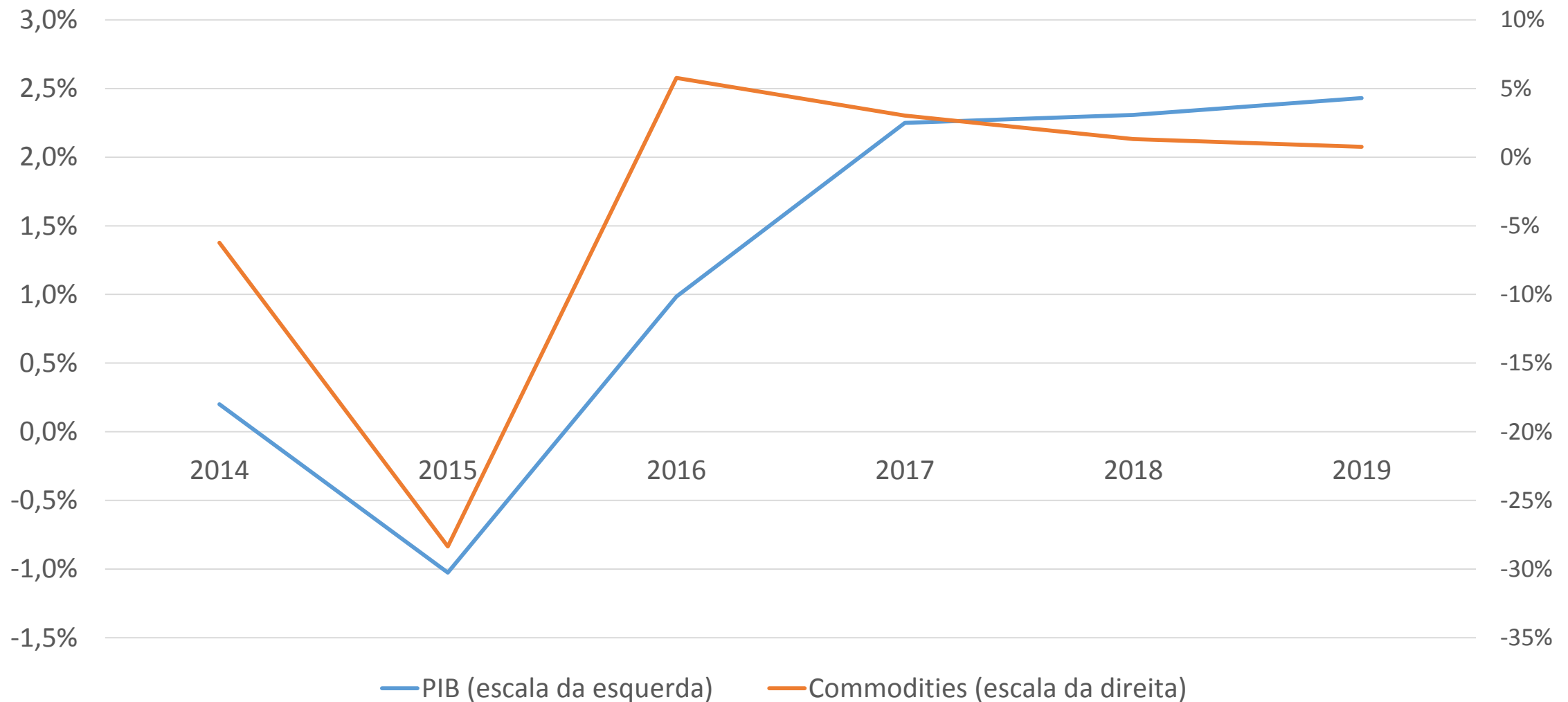


# Fato 4: A correlação entre a dinâmica do PIB e dos preços das commodities internacionais

Taxas de Crescimento do PIB e do preço internacional de commodities em dólares

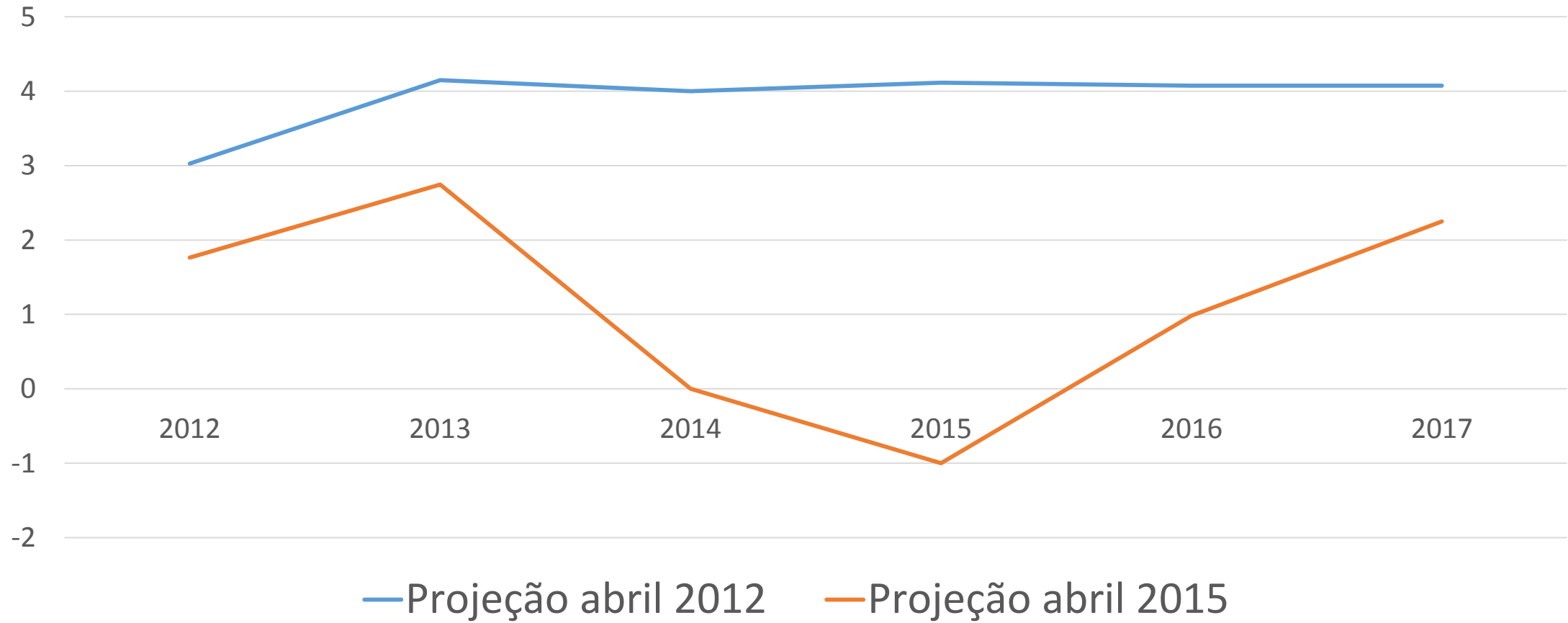


# Fato 5: Nas projeções do FMI para a economia brasileira e para os preços das commodities em 2015-2019 a correlação se mantém.



# Fato 6: Todavia, as projeções do FMI não são infalíveis.

Projeção do FMI para o crescimento do PIB brasileiro (2012-2017) e valores efetivos (2012-2014) e projetados (2015-2017)



# Hipótese 1: Uma dinâmica que, tal como no passado, dependerá fundamentalmente de fatores externos e internos

- Evidentemente devemos todos torcer para a recuperação dos preços internacionais de commodities/dos nossos termos de troca – mais até do que para a recuperação da própria economia mundial.
- Caso isso não ocorra, tudo ficará mais difícil.
- Dada a violência do choque atual (2015), entretanto, é possível que o pior já tenha passado. Essa, aliás, é a projeção do FMI.
- Isso evidentemente não significa que os fatores internos não importam. Muito ao contrário. Não há dúvidas que 2014 e 2015 seriam anos melhores do que vem sendo caso nossa conjuntura política, por exemplo, tivesse sido mais branda.

# Hipótese 2: Principais fatores internos

- No meu entendimento, os seguintes fatores internos serão decisivos nos próximos anos:
  - (i) A normalização gradual da conjuntura política;
  - (ii) A capacidade dos governos – federal, distritais, estaduais e municipais – de articularem programas de investimento em infraestrutura seja com recursos próprios seja por meio de parcerias com o setor privado;
  - (iii) A recuperação da lucratividade e da capacidade de investimento da Petrobras;
  - (iv) A normalização das atividades das grandes construtoras brasileiras
  - (v) O sucesso do ajuste fiscal em curso

## Hipótese 3: Principais fatores externos

- Da mesma forma, parece importante elencar os principais determinantes externos da dinâmica futura da nossa economia. São esses:

(i) A evolução dos termos de troca/preços de commodities internacionais

(ii) A condução da política monetária pelo Banco Central dos EUA e o nível de liquidez internacional;

(iii) A evolução do PIB mundial e, notadamente, do PIB do complexo asiático liderado pela China

# Alguns cenários tentativos para a economia brasileira a partir da combinação de hipóteses sobre os quadros interno e externo

- 4 combinações óbvias:

- (i) quadros interno e externo favoráveis;

- (ii) quadros interno e externo desfavoráveis;

- (iii) quadro interno favorável e quadro externo desfavorável; e

- (iv) quadro interno desfavorável e quadro externo favorável.

No que se segue, por acreditar nas instituições brasileiras, nos brasileiros e no Brasil, desenvolverei os cenários (i) e (iii). Mas a generalidade da análise permanece, creio, posto que um quadro interno desfavorável pioraria os cenários desenvolvidos a seguir.

# O que esperar em um cenário favorável?

- A combinação de recuperação dos termos de troca da economia brasileira e da continuidade do cenário favorável para a liquidez internacional implicariam maior dinamismo exportador brasileiro e menor pressão para desvalorizações cambiais/inflação.
- O aumento da capacidade do Estado de liderar investimentos em infra-estrutura e na exploração de petróleo possibilitaria, em tese, significativos ganhos de produtividade da economia;
- A combinação desses dois movimentos levaria a uma recuperação rápida da economia em 2015, como em 1999, 2003 e 2010 – o que, por sua vez, ajudaria a melhorar o quadro fiscal
- Nesse cenário – de melhoria progressiva dos déficits público e em transações correntes – a economia poderia, em tese, recuperar taxas de crescimento da ordem de 4% no final do período em análise.

# O que esperar em um cenário externo desfavorável?

- A combinação de declínio nos termos de troca da economia brasileira e de diminuição da liquidez internacional implicariam menor dinamismo exportador brasileiro e o aprofundamento das desvalorizações cambiais/pressões inflacionárias.
- Tudo o mais permanecendo constante, esse cenário diminuiria a capacidade de crescimento da economia – uma vez que os ganhos exportadores derivados de desvalorizações cambiais ocorrem lentamente em um cenário externo pouco favorável (vide 1999).
- Os investimentos em infra-estrutura são ainda mais essenciais nesse cenário, claro, mas tendem a ser menores do que seriam em um cenário mais favorável.
- A recuperação da economia pós 2015 deve ser mais lenta, tal como projeta o FMI.

# Um possível cenário realista?

- O que vai acontecer com as variáveis fora do nosso controle está, claro, fora do nosso controle.
- Mas talvez seja realista supor uma média entre os dois cenários. Supor, em outras palavras, um quadro externo medianamente favorável, com alguma (mas não muita) recuperação das commodities e piora (sutil) no quadro de liquidez internacional, recuperação gradual da capacidade de investimento em infra-estrutura – liderado, como sempre deve ser, pelo Estado – contas públicas em ordem e alguma desvalorização cambial adicional.
- Nesse caso, me parece, um cenário um pouco melhor do que o do FMI emerge. Por um pouco melhor, digo um crescimento maior do que 1% em 2015 e um crescimento de steady-state de 3%, próximo da média das últimas duas décadas.

# Mas já que estamos falando em planejamento.....

- Os cenários discutidos não tocam em questões cruciais para a dinâmica da economia brasileira nas próximas décadas.
- Não fazem isso porque não parece realista supor que essas variáveis possam atingir valores ótimos em alguns poucos anos.
- Mas o caminho se faz caminhando e primeiros passos devem ser dados mesmo em uma maratona.
- Não nos esqueçamos, portanto, de alguns “gargalos estruturais” da economia brasileira que precisarão ser equacionados nas próximas décadas.
- Questões como a baixa produtividade da economia como um todo e particularmente dos gastos públicos em serviços básicos – saúde, educação, notadamente – ou o envelhecimento da população e a questão previdenciária, não se tornam menos importantes apenas porque não se pode transformar água em vinho do dia para a noite. E o futuro, como se diz, começa agora.
- Mas desenvolver esses assuntos requereria uma segunda exposição, o que não é possível nesse momento.

- Muito obrigado!
- Comentários, sugestões e críticas podem ser enviados para [claudio.santos@ipea.gov.br](mailto:claudio.santos@ipea.gov.br)