

# Brasil

## Conjuntura Se considerada variação relativa a trimestre do ano anterior, seria período mais longo de contração desde 1985

# Cenário é de oito trimestres de retração

Tainara Machado  
De São Paulo

O ano de 2015 pode marcar não apenas a maior queda do Produto Interno Bruto (PIB) dos últimos 35 anos, mas também o período mais longo de declínio da atividade desde 1985, pelo menos. Na semana passada, o Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (Codace) afirmou que o país entrou em recessão no segundo trimestre de 2014 e que dificilmente esse processo será revertido até o fim do ano.

Analistas consultados para o boletim Focus, do Banco Central, projetam oito trimestres consecutivos de retração do PIB, até o primeiro trimestre de 2016, sempre em relação a igual período do ano anterior. A economia, segundo essas estimativas, só deve voltar a crescer a partir de julho do ano que vem, já que a expectativa é de estabilidade do PIB entre abril e junho de 2016, na mesma comparação.

Em outros momentos de crise forte, o país não chegou a amargar desempenho tão ruim. Em 1999, o PIB caiu por dois trimestres nesta comparação e em 2003 a desaceleração foi relevante, mas não o suficiente para levar a atividade para terreno negativo. Mesmo em 2009, ano da crise mundial, a retração da economia foi intensa, mas durou apenas três trimestres.

Para especialistas, diversos fatores fazem com que a resposta dos agentes econômicos — e da atividade — seja especialmente lenta nesta crise. O ponto de partida, dizem, é crucial para entender as dificuldades atuais da economia.

Esta vez, não se trata apenas de restabelecer a confiança do mercado por meio da adoção de um conjunto de políticas ortodoxas, como em 2003. É preciso, dizem, lidar com uma herança de desarranjos econômicos e de problemas estruturais que não foram atacados nos últimos quatro anos, em um con-

texto de crescimento global bem menos favorável ao Brasil, com fim de um ciclo de commodities que inundou o país com divisas.

A desvalorização do real, aviação, é insuficiente para dar alento ao setor industrial, que enfrenta correção de preços administrados, o que manteve elevados os custos domésticos. Nesse campo, porém, os economistas enxergam avanços maiores, com recuperação da balança comercial e inflação menor em 2016.

No lado fiscal, os desafios são enormes, como ficou ainda mais evidente depois da redução da meta de superávit para apenas 0,15% do PIB. O corte nos investimentos, por exemplo, se assemelha ao de 2003, mas não compensa o forte aumento da despesa obrigatória e o fato de que a receita, por questões estruturais, deve crescer menos daqui para frente. "As nossas instituições ainda são procíclicas", diz Samuel Pessôa, do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (Ibre-FGV).

Ao mesmo tempo, a falta de base de sustentação do governo no Congresso aumenta o nível de incerteza sobre a economia e torna menos provável que o governo consiga passar reformas estruturais, sem as quais o potencial de crescimento seguirá baixo. Nesse cenário, o Brasil pode crescer pouco para além de 2015 e 2016.

Para Marcos Casarin, economista-sênior da consultoria inglesa Oxford Economics, há muito mais a ser corrigido hoje do que havia em 2003. "Tivemos todo o boom das commodities. Os termos de troca, que são o poder de compra do Brasil em relação ao mundo, aumentaram quase 33% até 2011, e o que a gente fez? Gastou", diz. Para Casarin, o Brasil tem uma década perdida pela frente.

José Roberto Afonso, professor do Instituto Brasileiro de Direito Público (IDP), coloca a "herança"



Samuel Pessôa: "Sou bastante pessimista em relação à situação fiscal"



Luiz Fernando de Paula: país pode passar por versão "light" da situação grega

que a presidente Dilma Rousseff deixou para si em seu segundo mandato como ponto central da dificuldade do ajuste hoje. Em 2002, comenta, o superávit primário era alto, de 3,2% do PIB, ainda que não o suficiente para contornar o impacto dos juros altos e do câmbio sobre a dívida diante da iminência da eleição de Lula. Naquele momento, porém, o ajuste não precisou ser tão duro quanto o atual, já que as sinalizações feitas pela equipe econômica acalmaram o mercado. "O ajuste traçado em 2003 exigiu um aumento pequeno do superávit primário. A inflação correu a alta de gastos

primários e houve corte violento de investimentos, igual a hoje".

Para Luiz Fernando de Paula, professor da Universidade Estadual do Rio de Janeiro (UERJ), o Brasil pode passar por uma versão "light" da situação na Grécia. O esforço fiscal está sendo feito em um ambiente recessivo e se não for combinado com mais desvalorização do câmbio ou política monetária menos contractionista, é difícil retomar o crescimento.

Para o professor, em 2003 o governo encontrou condições mais favoráveis. "A forte desvalorização cambial do período imediatamente anterior deu espaço para o governo deixar a taxa de câmbio se valorizar gradual e continuamente para reduzir a inflação. A retomada do crescimento, cabe lembrar, foi possível em função do bom de commodities que puxou as exportações a partir de 2003".

Casarin, da Oxford, também afirma que uma das grandes diferenças para explicar a ausência de reação da economia em 2015 é o contexto global. "A economia mundial era claramente favorável ao Brasil em 2003, hoje o ambiente externo é quase o pior possível, com problemas na China, instabilidade na Grécia e os Estados Unidos prontos para elevar juros pela

primeira vez em nove anos".

A composição do endividamento é outra dificuldade levantada por Casarin. Em 2002, "a dívida quase explodiu por causa da desvalorização cambial, quando o dólar encostou em R\$4". Agora, o endividamento subiu por motivos "puramente orgânicos, por causa da irresponsabilidade fiscal. O que temos hoje são escolhas difíceis. Subir impostos é difícil, os gastos são engessados e o país gasta mais com juros do que a Grécia".

Para Samuel Pessôa, do Ibre, houve nos últimos anos uma mudança estrutural do comportamento da receita que torna a situação fiscal muito mais delicada do que era há 12 anos. "Sou bastante pessimista em relação à situação fiscal", diz. Ainda que o corte de investimentos se assemelhe hoje ao realizado em 2003 pelo então secretário do Tesouro Joaquim Levy, a receita não vai voltar a ter comportamento tão favorável quanto observado na última década.

Entre 1999 e 2010, o Brasil passou por um processo de formalização e por um aumento dos termos de troca que contribuíram para que a receita crescesse acima do PIB — e o gasto também. A questão, diz, é que desde 2011 esse cenário mudou. A formaliza-

ção, como era natural, perdeu fôlego e desde 2011 os termos de troca desaceleraram. Ou seja, daqui para frente, diz, na melhor das hipóteses a receita vai crescer em linha com o PIB, mas o gasto continua a avançar em ritmo maior.

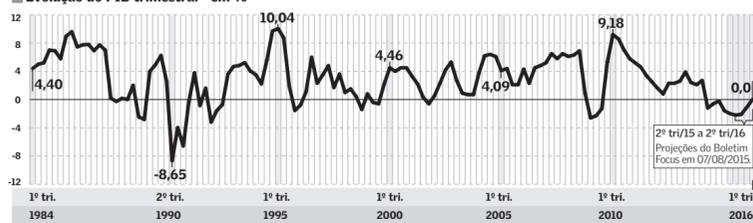
"A gente viu que instituições fiscais ainda não são contracíclicas o suficiente. Tivemos processo de receita favorável, e a despesa acompanhou. Agora que a receita reverteu, é difícil cortar gastos", afirma. Para Pessôa, sem uma agenda fiscal muito profunda, o país está quebrado. "Não no ano que vem, mas daqui a cinco anos. A dinâmica atual é explosiva".

Armando Castelar, do Ibre, avalia que as medidas enviadas ao Congresso eram "sensatas", como o endurecimento das regras para concessão de pensão por morte, mas foram aprovadas apenas parcialmente e em conjunto com medidas com impacto fiscal no médio prazo, caso do fim do fator previdenciário. O Congresso, diz, "faz o mínimo para escapar do pior, mas logo estamos de volta à beira do precipício". A estratégia de colocar "remendo atrás de remendo" torna a economia cada vez mais vulnerável a um choque. "E aí tem que resolver tudo correndo".

### Ajuste prolongado

Declínio da economia pode durar oito trimestres

■ Evolução do PIB trimestral - em %



Fonte: Ipeadata e IBGE. \* Em relação ao mesmo período do ano anterior.

## Redução da produtividade e da eficiência levaram à queda do PIB potencial

De São Paulo

O potencial de crescimento do Brasil deve se manter baixo nos próximos anos em função de medidas que reduziram a produtividade da economia brasileira e que pouco tem a ver com os problemas macroeconômicos que o país enfrenta, afirma Vinícius Carrasco, professor da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

O economista lista uma série de intervenções microeconômicas que, em sua avaliação, distorcem a alocação de recursos e reduziram a eficiência do país. "São medidas como a implementação

de políticas não horizontais, de favorecimento de determinados setores, de financiamento de projetos a juros subsidiados, de regras de conteúdo nacional para exploração do pré-sal. Até agora, pouco se fez nesse sentido", diz.

O economista reconhece que o ambiente político dificulta que essa discussão ganhe relevância, já que requer negociação e uso de capital político. "Mas em alguns pontos, a reversão dessa agenda é algo que depende mais de desapego a erros do passado do que do Congresso", diz.

As críticas mais duras de Carrasco são relacionadas às regras

de exploração do pré-sal. "Há restrição em racionalizar o modelo de exploração. Do ponto de vista político, é difícil voltar atrás porque o governo passou anos fazendo propaganda do modelo".

As regras atuais, que obrigam a Petrobras a ser operadora única no pré-sal, com 30% em todos os blocos, com percentual mínimo de conteúdo local, aumentam o custo de produção e reduzem a produtividade do setor de óleo e gás, em um momento em que a estatal está endividada e o preço do barril de petróleo caiu quase pela metade, diz Carrasco. "É inviável, mas não parece haver vontade de eliminar

essa obrigação. A produtividade de blocos do pré-sal é enorme, mas o governo inibe melhoras em setor de enorme potencial".

Para Carrasco, além da redução da eficiência da economia, o ajuste hoje é mais custoso porque o governo passou quatro anos apoiando uma política econômica radicalmente diferente da pregada pela equipe que assumiu o Ministério da Fazenda no início do ano. O crescimento "fácil" também ficou para trás, com o fim do bônus demográfico e exaustão das medidas de estímulo à demanda.

Agora, comenta, o governo precisa conseguir destravar o lado da

oferta da economia, o que depende de questões já bastante discutidas, mas que requerem estratégias de longo prazo, como qualidade da educação e reforma do sistema tributário. A abertura da economia também poderia ajudar, mas este é um movimento mais difícil em anos de recessão, quando a indústria já amarga queda de produção e do número de empregados. "O lobby da indústria é mais persuasivo em um mundo no qual o desemprego é uma questão. São mudanças de política que demandam gastar capital político, que o governo atual não tem".

Além disso, diz, nos últimos

anos quase não se avançou em ampliação e melhora da infraestrutura. "Pelo contrário, houve uma mudança no setor elétrico que parecia descumprimento de contratos, o que aumentou a percepção de risco regulatório do setor e elevou o custo de investimento nessa atividade".

No ambiente atual, diz, é pouco provável que a nova rodada de leilões de projetos para a iniciativa privada seja bem-sucedida. "Vamos ter poucos interessados, até porque parte dos participantes desse setor está envolvida em investigações e enfrenta dificuldades de financiamento". (TM)

## Focus eleva projeção para inflação no ano Câmbio leva Itaú a revisar IPCA para 2016

Gabriel Caprioli  
De São Paulo

O mercado financeiro elevou novamente a projeção para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) deste ano de 9,25% para 9,32%, segundo o boletim Focus, divulgado ontem pelo Banco Central.

Foi a décima-sétima elevação seguida na previsão para o indicador que, de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), acumula alta de 9,56% em 12 meses encerrados em julho. Para 2016, as cerca de cem instituições que alimentam semanalmente o Focus também elevaram a projeção para o IPCA de 5,40% para 5,43%.

A previsão para a taxa de in-

flação nos próximos 12 meses segue tendência de queda e, pela sétima semana consecutiva, foi reduzida de 5,67% para 5,59%. O mercado manteve em 14,25% a projeção para a taxa básica de juros (Selic) deste ano e em 12% para o ano que vem.

Na semana passada, após subir por seis pregões seguidos, o dólar encerrou a sexta-feira com recuo de 0,81% sobre o real, cotado a R\$ 3,50. As projeções do Focus seguem a tendência de elevação do dólar e, para o fim de 2015, o mercado projeta taxa de câmbio em R\$ 3,40 —R\$ 3,35 na semana anterior. Para 2016, os analistas também ajustaram para cima a projeção, de R\$ 3,49 para R\$ 3,50.

A moeda americana mais cara

deve favorecer as exportações e levou o mercado a elevar a projeção para o saldo positivo da balança comercial de US\$ 6,40 bilhões para US\$ 7,70 bilhões em 2015. Para o ano que vem, o superávit estimado pelo Focus subiu de US\$ 14,79 bilhões para US\$ 15 bilhões.

O grupo de instituições que compõem o Top 5 do Focus elevou de 9,27% para 9,53% a previsão para o IPCA este ano, valor próximo do observado atualmente na comparação 12 meses. Para 2016, o IPCA estimado pelo mesmo conjunto de analistas passou de 5,41% para 5,42%. Em relação à Selic de 2015, o Top 5 manteve a projeção de 14,25% e elevou de 11,88% para 12,13% a estimativa para o ano que vem.

Camilla Veras Mota  
De São Paulo

A desvalorização adicional do real nas últimas semanas levou o banco Itaú a revisar a estimativa de inflação para 2016 de 5,3% para 5,8%. No relatório de revisão de cenário da instituição, divulgado há pouco, a expectativa para a taxa de câmbio neste ano passou de R\$ 3,20 por dólar para R\$ 3,55 e, em 2016, de R\$ 3,5 para R\$ 3,90 por dólar.

Essa alta significativa, resultado de pressões decorrentes da revisão da meta fiscal, das "incertezas políticas" e do risco da perda de grau de investimento do Brasil, deverá mais que compensar o alívio que a atividade mais fraca e o maior desemprego propor-

cionará ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) no próximo ano.

A estimativa para a alta dos preços livres em 2016 passou de 5% para 5,7%, com aumento de 4,6% nos preços industriais (3,5% anteriormente), de 6% na alimentação domicílio (5% anteriormente) e de 6,3% nos serviços (ante 6%).

O aumento previsto para os preços administrados foi mantido em 6,3%, um impacto de 1,5 ponto percentual no IPCA, "bem inferior aos 3,4 pontos percentuais previstos para 2015", destaca o relatório.

Cerca de dois terços da redução da contribuição dos preços administrados no próximo ano virão da energia elétrica, que, de acordo com a avaliação do Itaú,

tem se beneficiado das precipitações fora de época nas regiões Sul e Sudeste e do consumo mais fraco decorrente do desempenho modesto da atividade e da alta das tarifas de energia no mercado regulado.

Ao lado das "dificuldades políticas e econômicas", a depreciação adicional do real reduziu espaço para a "flexibilização" da política monetária em 2016, avalia a instituição. Assim, o corte esperado para a Selic passou do segundo para o terceiro trimestre do próximo ano, e a taxa de juros no fim do período, de 11,25% para 12,25%.

Para 2017, a expectativa é que a tendência de desaceleração da inflação continue, levando o indicador oficial a 4,8% no fim do ano.