

A Nova Matriz não deu certo: e agora, Joaquim?

"Perspectivas para a economia brasileira nos próximos anos"¹

Vítor Wilher
www.vitorwilher.com

Universidade Veiga de Almeida

15 de Junho de 2015

¹Agradecimentos a Ricardo Lima.

Plano de voo

- 1 Introdução
- 2 Por que o Brasil parou de crescer?
- 3 E agora, Joaquim?
 - Desafios para a economia brasileira
 - Projeções
- 4 Contato

Um resumo dos últimos anos

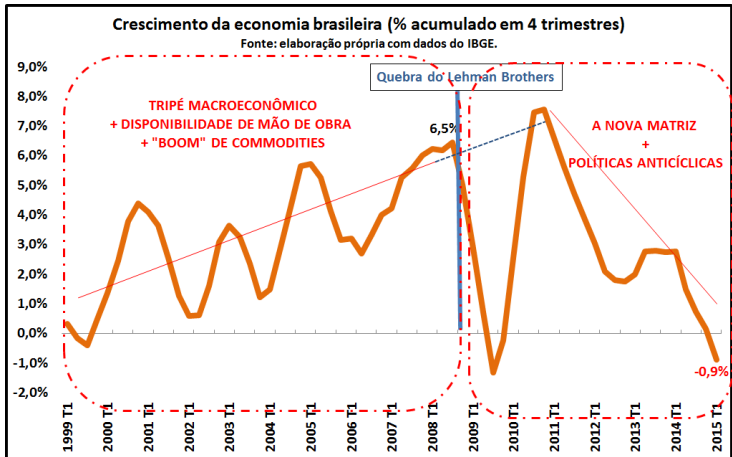


Figura: 1

Para entendermos por que o Brasil crescerá -1,5% em 2015²...

Precisamos entender...

- Por que o Brasil cresceu entre 2003 e 2010;
- Por que tais condições, hoje, não estão mais presentes.

²Projeção média dos modelos em 07/06/15.

A redução do crescimento brasileiro é generalizada...

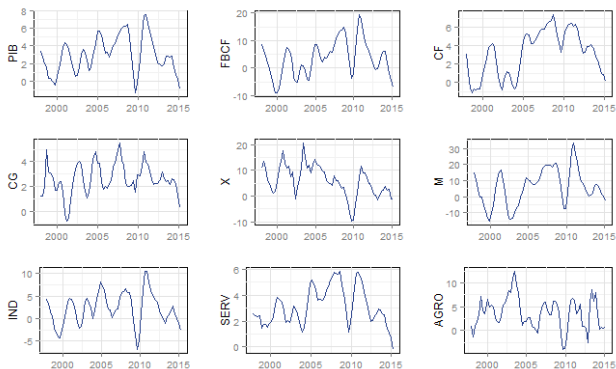


Figura: 2

Qual a explicação?

Entre 2003 e 2010...

O Brasil cresceu em média 4 % a.a. De lá para cá, o crescimento tem declinado, monotonicamente.

E o governo não ficou parado...

- Redução da taxa de juros real para além do juro neutro;
- Uso de bancos públicos, principalmente o BNDES, para incentivar investimentos;
- Política fiscal ativa, com redução do superávit primário;
- Redução à força da tarifa de energia elétrica, além de congelamento de outros preços administrados;
- Desvalorização administrada da taxa de câmbio entre 2011 e 2013.

No pós-crise, houve uma mudança na política macroeconômica

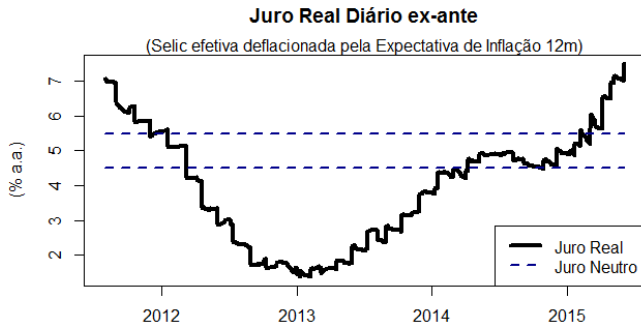
O tripé

Constituído por superávit primário, metas para inflação e câmbio flutuante, o tripé se constituía na ideia de que a política macroeconômica não gera crescimento. Esse deriva de outros fatores como quantidade e qualidade de mão de obra, estoque de capital e produtividade.

A nova matriz

Uma tentativa nacional-desenvolvimentista de controlar câmbio e juros, por entender que os valores dessas variáveis estavam desajustados, o que prejudicava, principalmente, a indústria. Os empresários não investiam porque os juros eram muito altos e não exportavam porque o câmbio era muito valorizado.

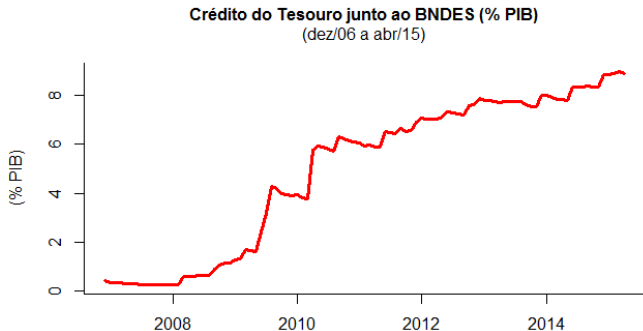
A reunião do Copom de agosto de 2011...



Fonte: [www.vitorwilher.com], dados do BCB.

Figura: 3

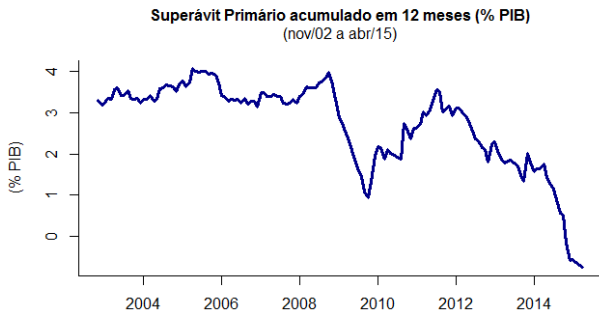
Governo se endividou para fortalecer o BNDES



Fonte: [www.vitorwilher.com], dados do BCB

Figura: 4

Governo aumentou de forma contundente o gasto, reduzindo assim o superávit primário

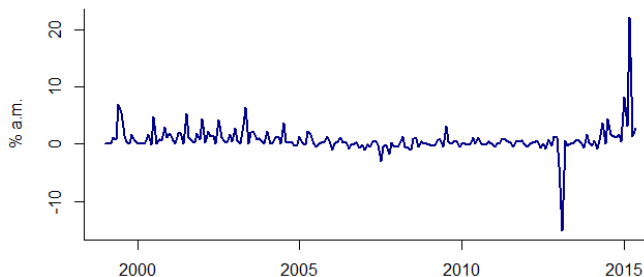


Fonte: [www.vitorwilher.com], dados do BCB

Figura: 5

O corte na tarifa de energia elétrica...

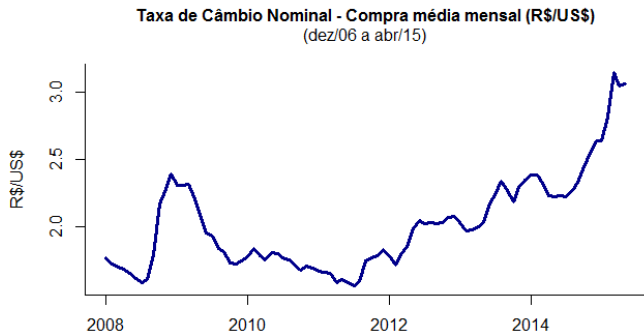
Variação de preços do subitem Energia Elétrica Residencial (% a.m.)
(jan/99 a mai/15)



Fonte: [www.vitorwilher.com], dados do IBGE.

Figura: 6

O câmbio foi desvalorizado para tentar gerar crescimento



Fonte: [www.vitorwilher.com], dados do BCB

Figura: 7

Por que deu errado?

Para entender por que a **política econômica anticíclica** deu errado, é preciso entender o que gera crescimento econômico.

Crescimento econômico depende de...

- Disponibilidade e, principalmente, qualidade da mão de obra;
- Estoque de capital refletido em fluxos constantes de investimento;
- Produtividade.

Mas não é apenas isso...

Uma importante diferença...

North and Thomas, 1973, p.2

"The factors we have listed (innovation, economies of scale, education, capital accumulation, etc.) are not causes of growth; *they are growth.*"

As instituições importam...

"By *institutions*, I refer to rules, regulations, laws, and policies that affect economic incentives and thus the incentives to invest in technology, physical capital, and human capital" (Acemoglu, 2009, p. 111)

Foi possível crescer entre 2003 e 2010 por que...

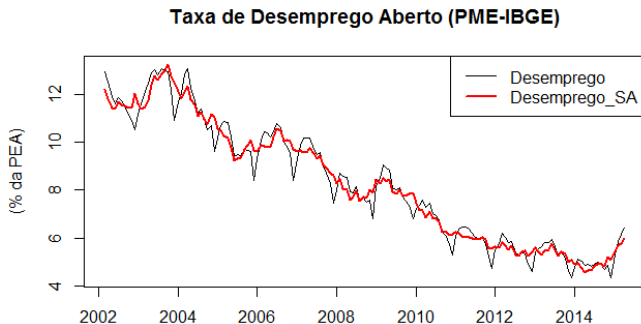


Figura: 8

Chegamos ao pleno emprego...

Em meados de 2010, a taxa de desemprego efetivo encontrou a taxa de *equilíbrio*.³ Há diversos fatores que explicam isso, notadamente pelo lado da "oferta de trabalho", mas as implicações para o crescimento é que importam aqui.

Sem poder contar com mão de obra...

O crescimento depende basicamente de Investimento e de Produtividade. Ou seja, ao invés de contratar "cobradores de ônibus", é preciso investir em "cobradores eletrônicos", por exemplo. Produzir com capital ou de forma mais eficiente [mais produtiva].

Infelizmente, aí que está o problema...

³Maiores detalhes [aqui](#). Desde o ano passado, o desemprego tem aumentado, como veremos mais à frente.

A política econômica anticíclica não dá conta dessas questões...

Crescimento liderado por Investimento e Produtividade depende do ambiente de negócios.

Depende de...

- Impostos simples de serem pagos;
- Um sistema judiciário célere;
- Legislação trabalhista simples e uma carga tributária razoável sobre a folha;
- Marco regulatório adequado para investimentos em infraestrutura;
- **Previsibilidade da política macroeconômica;**
- etc.

Houve um erro de diagnóstico...

O problema não estava no lado da demanda, como pensou o governo federal, mas sim do lado da oferta...

Ao fazer política econômica anticíclica, incentivando assim a demanda, houve...

- Mais inflação;
- Mais déficit em conta corrente.

A inflação tem se mantido sistematicamente elevada nos últimos anos

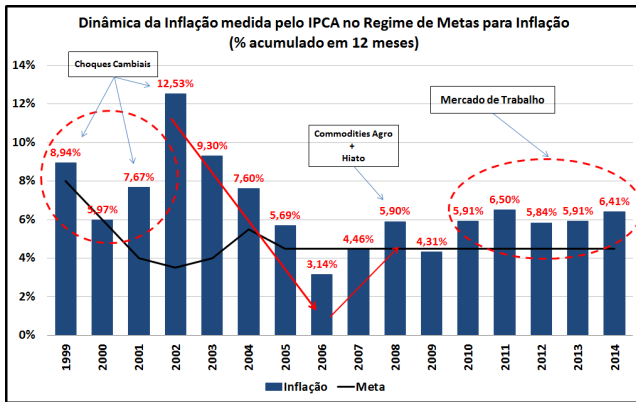


Figura: 9

Mesmo com o congelamento de preços administrados...

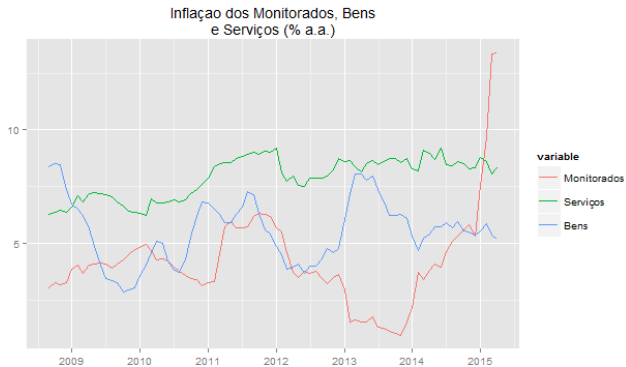


Figura: 10

Hiato entre poupança e investimento causou avanço do déficit em conta corrente

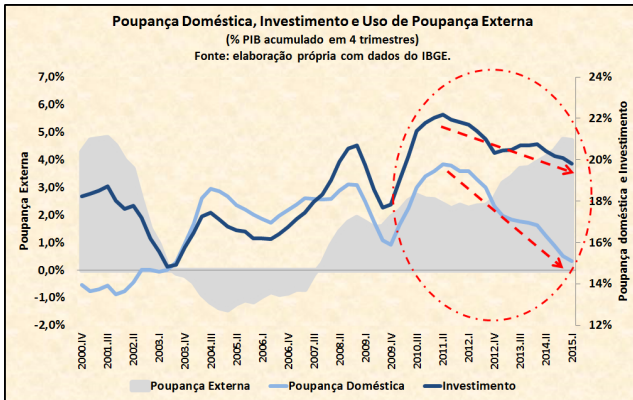


Figura: 11

Sem crescimento, desemprego passou a aumentar...

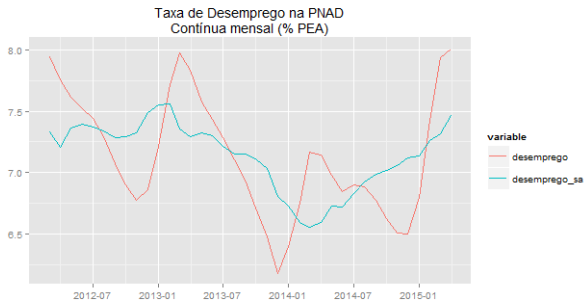


Figura: 12

De forma sustentável...

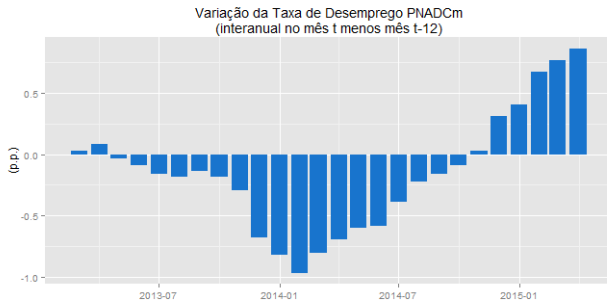


Figura: 13

Por que a geração de empregos caiu e a procura por emprego aumentou...

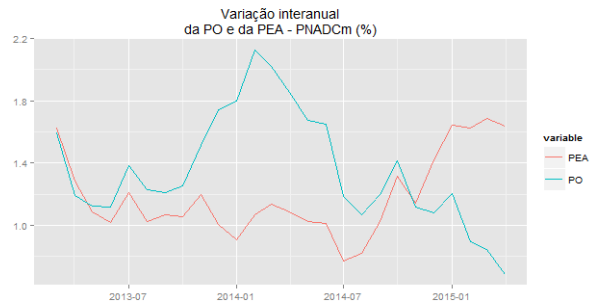


Figura: 14

Com tudo isso, a renda deve cair em 2015...

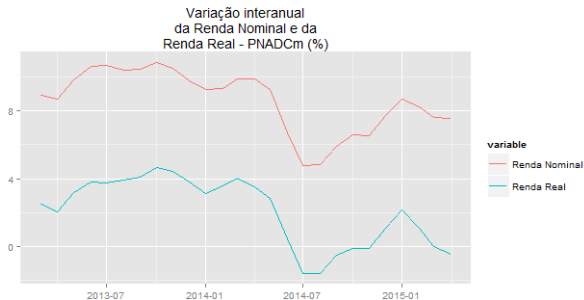


Figura: 15

Em resumo...

- 1 A economia brasileira cresceu de 2003 a 2010 pela conjunção das reformas feitas na década de 90 e início dos 2000, pela estabilidade macroeconômica proporcionada pelo tripé, pela melhor conjuntura econômica internacional desde o pós-guerra e **pela disponibilidade de mão de obra**;
- 2 Atingido o pleno emprego do fator trabalho, em meados de 2010, era preciso contar com o **investimento** e com o **aumento da produtividade** para crescer. Isso, entretanto, dependia de mudanças no **lado da oferta da economia**;
- 3 A política anticíclica e a nova matriz, ao tentarem estimular a demanda, desorganizaram a economia, levando a mais inflação, mais déficit em conta corrente, menos crescimento e, por fim, mais desemprego.

É preciso dar vazão a dois conjuntos de ações para que o Brasil volte a crescer a partir de 2017...

No campo macroeconômico...

É preciso voltar ao tripé, com superávit primário, câmbio flutuante e metas de inflação.

No campo microeconômico...

É preciso retomar reformas estruturais (tributária, trabalhista, regulatória, judiciária, etc.), bem como ampliar programas de privatização.

Desafios para a economia brasileira...

No campo macroeconômico, a situação é difícil, mas há esperança...

Fazer a convergência da inflação para a meta...

A inflação medida pelo IPCA deve ficar próxima a 9% em 2015. Banco Central tem sido sistematicamente surpreendido com preços administrados.

Conseguir fazer o ajuste fiscal...

Governo tem tido enorme dificuldades para cortar gastos, fazendo o ajuste basicamente pelo lado das receitas [impostos], o que aprofunda a recessão.

Fazer o ajuste externo...

Reduzir o déficit em conta corrente de mais de 4% do PIB para a média histórica. Isso vai exigir um câmbio real mais depreciado por algum tempo.

Desafios para a economia brasileira...

No campo microeconômico, há muito mais ceticismo...

- 1 Programa de privatizações é uma carta de intenções: não dará resultado no curto prazo;
- 2 Reformas estruturais importantes para o país como a tributária, da legislação trabalhista, do judiciário, dentre outras, não estão sendo colocadas em pauta;
- 3 Fortalecimento de agências reguladoras não está em pauta;
- 4 Problemas no setor elétrico não foram resolvidos;
- 5 A Petrobras ainda demorará muito tempo para se recuperar;
- 6 O modelo de partilha e a ideia de conteúdo nacional precisam ser revertidos;

Problemas microeconômicos são a base do baixo crescimento brasileiro.

Projeções de algumas variáveis selecionadas⁴

A economia brasileira em 2015 e 2016

A volta ao tripé será dolorosa, bem como há muita incerteza na microeconomia. Significa dizer que teremos dois anos muito difíceis pela frente...

Variável	2015	2016
Inflação	9%	5,5%
Crescimento	-1,5%	0,5%
Desemprego (média do ano)	6,3%	7,2%

⁴Projeções para o IPCA, PIB e Desemprego/PME.

Repercussões na PME IBGE (modelos ARIMA)...

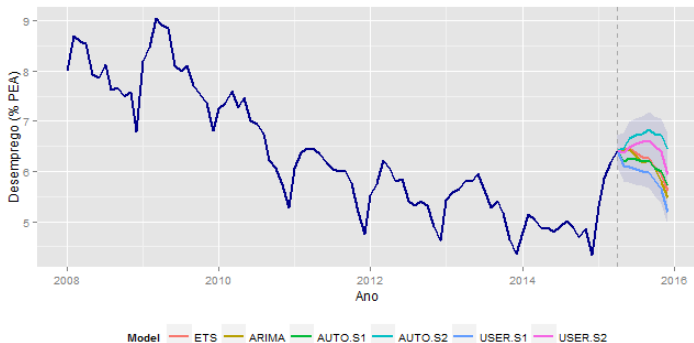


Figura: 16

Repercussões na PME IBGE (modelo BVAR)...

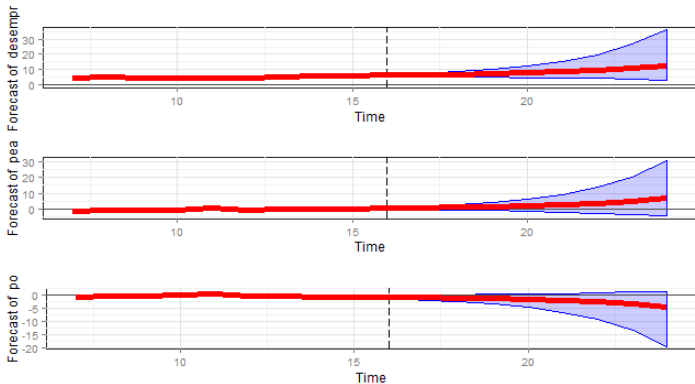


Figura: 17

Repercussões na PME IBGE (intermediário)...

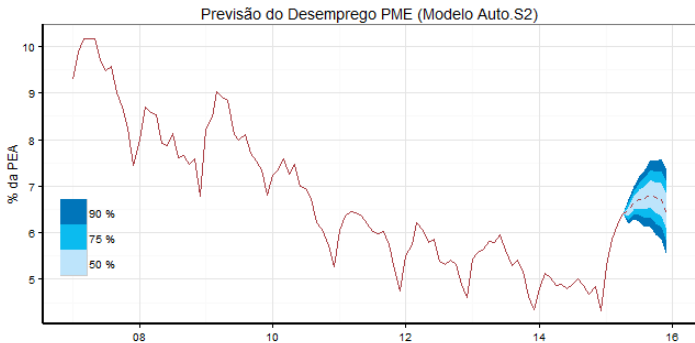


Figura: 18

Contato

Obrigado!

Para outras projeções e análises, entre em contato:

Vítor Wilher

Macroeconomista

macroeconomia@vitorwilher.com

www.vitorwilher.com