

Grandes questões de 2015

» ARMANDO CASTELAR

Coordenador de economia aplicada do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (Ibre-FGV) e professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE-UFRJ)

2014 chega ao fim com muitas dúvidas sobre como será o ano-novo. É verdade que, desde o início da crise financeira internacional em 2008, todo ano começa assim. Mas 2015 será diferente, com incertezas novas no horizonte. No cenário externo, parece haver um consenso sobre a recuperação nos EUA, agora mais robusta do que outras frustradas retomadas de início de ano. As coisas estão menos claras no Japão, apesar de o novo mandato dado ao primeiro ministro Shinzō Abe. Será possível crescer, com base em um yen bastante desvalorizado? E como isso impactará a Europa, já claudicante com seu excessivo endividamento, e agora incapaz de competir em outros mercados com os japoneses?

Mas a grande novidade é que em 2015 o epicentro das preocupações passará aos países emergentes. Em 2014, alguns sofreram com a queda do preço das commodities, que vai se acentuar em 2015. O caso da Rússia é o mais evidente, mas a situação vai se complicar em outros emergentes também.

O FED (banco central norte-americano) avisou que deve começar a subir os juros em meados do ano, possivelmente ainda no primeiro semestre, o que vai diminuir a liquidez internacional, dificultando a rolagem das dívidas extremas.

Quão intensamente isso afetará as economias emergentes, especialmente aquelas com fundamentos econômicos mais fracos? Veremos novamente países emergentes com crises de financiamento externo? Haverá contágio entre emergentes?

O Brasil será negativamente afetado por essas mudanças no cenário externo. O preço das exportações deve cair. Nossos principais mercados de exportação de manufaturados sofrerão quedas do nível de atividade. Será possível que, como projeta o mercado, nossas exportações aumentem no próximo ano?

Também sentiremos a diminuição da liquidez internacional. Nossas empresas estão entre as que mais emitiram dívida externa nos últimos anos e terão o acesso ao



Kleber Sales/CB/D.A. Press

mercado de capitais limitado também pelo escândalo da Petrobras. Como isso afetará o câmbio em 2015? Será que ele não subirá mais do que prevê a mediana de mercado: uma taxa de R\$ 2,75/US\$ no fim do ano?

O câmbio flexível será um instrumento importante para lidarmos com contas externas menos favoráveis em 2015. Mas isso não significa que ele não terá impacto sobre a inflação. O mercado projeta que o IPCA subirá 6,54% em 2015. Para onde vai essa taxa se a desvalorização cambial for maior do que o mercado espera?

Sabemos que a inflação em 12 meses deve superar 7% no início de 2015. Se as contas externas piorarem e o real se desvalorizar mais fortemente ela pode ficar mais alta ainda. O

Banco Central vai tolerar uma inflação que ameace fechar 2015 acima do teto da banda de tolerância, como prevê o mercado?

Em 2015, teremos um política econômica mais contractionista. Os juros serão mais altos, o governo promete aumentar o superávit primário em 1,2% do PIB — ou 1,4% do PIB, se incorporarmos as despesas deste ano adiadas para o próximo — e o crédito dos bancos públicos vai crescer menos. Além disso, toda a cadeia de óleo e gás deverá ter um ano terrível, com queda do investimento da Petrobras. Será que com todos esses percalços ainda assim a economia terá expansão de 0,55%, como prevê o mercado? Ou o PIB brasileiro vai se contrair em 2015?

O mercado de trabalho vem dando sinais de desaceleração, especialmente na Região Sudeste. Dois anos seguidos de estagnação econômica devem fazer o emprego cair em 2015, puxando o rendimento real para baixo. Quão pior será o desempenho desse mercado em 2015? A queda da massa salarial vai motivar as pessoas que abandonaram a força de trabalho nos últimos anos voltarem a procurar emprego?

Os bancos parecem tranquilos de que a inadimplência não vai aumentar em 2015. Mas será isso possível, se o PIB quase não crescer, ou mesmo cair, e a massa salarial real diminuir? Como os bancos públicos

estiveram muito mais ativos na concessão de crédito do que os privados nos últimos anos, serão eles mais afetados por esse cenário?

Tudo isso serve de pano de fundo para a grande questão de 2015: quanto o governo na sua guinada na política econômica? Ele seguirá em frente com o programa de ajuste quando as medidas saírem do papel para o mundo real? Ou a piora do mercado de trabalho e o aumento da insatisfação popular vão acirrar as desavenças internas e diminuir a sua determinação? Ninguém sabe as respostas para essas perguntas, mas elas estarão nas nossas cabeças conforme o ano avance. Até lá, um feliz 2015 para todos.