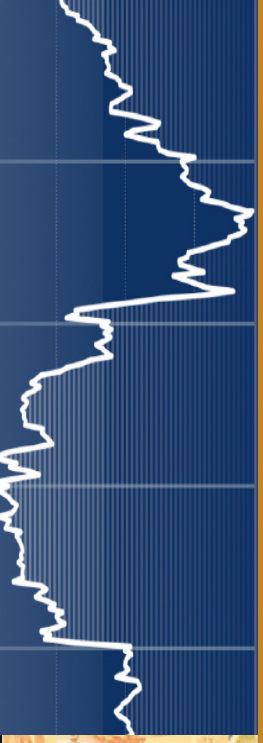


Revista
ECONOMIA & TECNOLOGIA

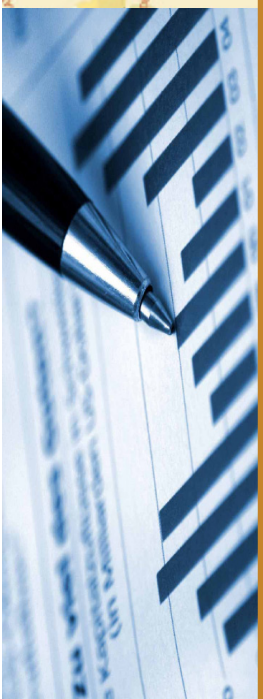
ISSN 2238-4715 [*impresso*]
ISSN 2238-1988 [*on-line*]

Análise Mensal

Nº 25 - Janeiro de 2014

Mantendo a agenda: crescimento com igualdade é possível - II

Tendências macroeconômicas para 2014



UFPR 100 Anos 1912 - 2012

Revista
ECONOMIA & TECNOLOGIA

ISSN 2238-4715 [*impresso*]
ISSN 2238-1988 [*on-line*]

Análise Mensal

Nº 25 - Janeiro de 2014

Editores
João Basílio Pereima Neto
Fernando Motta Correia
Alexandre Alves Porsse

Coordenação Executiva
Luiz Carlos Ribeiro Neduziak

Equipe Técnica
Felipe Gomes Madruga
Pedro Américo Vieira
Dênis da Silva Júnior
Nayara de Oliveira Marques

Universidade Federal do Paraná

Reitor
Zaki Akel Sobrinho

Diretor do Setor de Ciências Sociais Aplicadas
Ana Paula Cherobim

Chefe do Departamento de Economia
João Basílio Pereima Neto

Coordenador do programa de Pós-graduação em Desenvolvimento Econômico (PPGDE/UFPR)
Fernando Motta Correia

Esta e outras edições da **Análise Mensal** estão disponíveis para download em: http://www.economiaetecnologia.ufpr.br

Revista
ECONOMIA & TECNOLOGIA

ISSN 2238-4715 [*impresso*]
ISSN 2238-1988 [*on-line*]

Apresentação

A **Análise Mensal** é uma publicação realizada pela equipe técnica da Revista Economia & Tecnologia (RET), é divulgada toda última semana de cada mês e está disponível para download no endereço: http://www.economiaetecnologia.ufpr.br.

O objetivo da **Análise Mensal** é tratar de dois temas relevantes de conjuntura macroeconômica que estejam em evidência nas agendas nacional e internacional. Todo o conteúdo é debatido e escrito coletivamente pela equipe técnica da RET, sendo que as opiniões emitidas são de responsabilidade dos Editores.

O ano de 2014, pela característica de ser um ano eleitoral, potencializa as expectativas diante das possibilidades de mudança na economia, e de um modo mais geral, na sociedade. Em geral, em anos eleitorais poucas mudanças estruturais são realizadas, especialmente quando os ventos sopram a favor da manutenção das forças políticas instaladas no governo. No confronto entre necessidade de mudar *versus* preservar os ganhos, acreditamos que dois temas serão relevantes em 2014: O problema da continuidade da queda da concentração de renda, um tema que já tratamos na edição nº 24 - Dez/2013; e a evolução das principais variáveis macroeconômicas: crescimento, inflação, juros e câmbio. A atual edição da **Análise Mensal** aborda estes dois temas.

O artigo **Mantendo a agenda: crescimento com igualdade é possível - II,** retoma a explanação sobre a necessidade da manutenção no médio e longo prazo dos programas de distribuição de renda no Brasil para que não haja um impacto negativo no processo de diminuição da desigualdade de renda na população e, por consequência, uma redução no Índice de Gini, que vem apresentando queda contínua, apesar de lenta, nos últimos anos. No entanto, doravante a queda do Gini dependerá mais de mudanças da renda trabalho e não nos programas de distribuição. Para isso, é feita uma decomposição desse indicador, calculada com base nos dados da PNAD de 2001 a 2012.

O segundo artigo, intitulado **Tendências macroeconômicas para 2014,** analisa algumas trajetórias que a economia brasileira pode seguir, dada a situação macroeconômica em que ela e a economia global se encontram. Utilizando um modelo de previsão desenvolvido pela equipe da **Análise Mensal**, criamos três cenários para quatro variáveis (*IPCA, Selic, IBC e Câmbio*) importantes para a política macroeconômica nacional afim de verificar qual curso elas podem seguir ao longo do ano, dadas determinadas conjecturas.

Boa Leitura!

João Basilio Pereima
Editor-Chefe (e-mail: ret@ufpr.br)

UFPR 100 Anos 1912 - 2012

Mantendo a agenda: crescimento com igualdade é possível - II

Na **Análise Mensal nº 24 em Dez/2013** argumentamos que o baixo crescimento econômico não é consequência da diminuição da concentração de renda e pobreza observada no Brasil no período 2001 a 2012, a qual teria consumido recursos extraídos da poupança e, portanto, do investimento público. Nesta edição avançamos um pouco mais no tema demonstrando que a distribuição de renda impulsiona sim o crescimento, mas que doravante os efeitos das políticas de distribuição de renda por meio de transferências terão efeitos positivos decrescentes e que os mecanismos de mercado, especialmente do mercado de trabalho, devem substituir gradativamente a distribuição via intervenções com políticas públicas. A solução do problema da concentração de renda não caberá mais exclusivamente à esfera da distribuição agenciada exclusivamente pelo Estado, mas sim à esfera da geração da renda. As políticas de distribuição de renda ainda são extremamente necessárias, mas a queda do Gini, doravante tende a depender mais de outros mecanismos que não os programas de distribuição de renda. Atraso educacional, descasamento da estrutura setorial da oferta e demanda de mão de obra, conflito distributivo entre preço-salário, hierarquia íngreme de renda intra-firma e um sistema tributário pouco progressivo no todo constituem um conjunto de variáveis que complementam-se entre si para fazer com que a renda já nasça concentrada dentro do processo produtivo. Dentre todas as variáveis, o espaço maior de influência do Estado para redução de desigualdade é a revisão do sistema tributário, as demais variáveis dependem em grande parte dos mecanismos de mercado. A educação, tal como se encontra hoje, cabe tanto ao Estado quanto ao mercado, embora a baixa qualidade da educação básica e fundamental pública comparada à privada contribua para o aumento da desigualdade a ponto de se adotar sistemas de quotas nas universidades públicas.

O problema da falta de capacidade de investimento do Estado, em todos os níveis da união aos municípios, é de fato um ajuste fiscal que o Brasil precisa fazer. O problema começa quando se alardeiam sugestões genéricas de que isso deve ser feito com redução de gastos sociais sem distinção, dentro dos quais se incluem as políticas públicas que distribuem renda. A retirada ou redução precoce destas políticas poderá causar um retrocesso na distribuição de renda e equidade que nenhum mecanismo de mercado poderá corrigir rapidamente. Mesmo após uma década de queda contínua do Gini o Brasil ainda ocupa o 141º lugar em uma lista de 155 países classificados do mais igual para o mais desi-

gual. Apesar da importância decrescente das políticas assistencialistas de distribuição de renda para a queda do Gini, a existência de tais políticas e programas ainda será necessária por pelo menos mais 10 ou 15 anos. Se o Gini cair nos próximos anos na mesma velocidade observada na última década, a qual tem sido frequentemente brindada pela sociedade e aclamada mundialmente, ainda assim demorará 18 anos para o Brasil sair do 141º lugar e alcançar a média mundial, supondo ainda que esta média fique constante. Se o mundo melhorar, como está fazendo em muitas regiões, talvez demore muito mais.

O fato de parte do orçamento público ser destinado à programas de distribuição de renda[1], num país onde a pobreza e a absurda concentração de renda alijam ainda milhões e milhões de cidadãos, não pode ser considerado como entrave ao crescimento.

Há vários mecanismos de causa-efeito entre crescimento e distribuição em atuação. O mais evidente é a interação dinâmica entre oferta e demanda, ainda pouco explorada, mas com reconhecimento crescente na teoria do crescimento econômico. A teoria do crescimento tradicional tem destacado os determinantes do crescimento pelo lado da oferta, assumindo que o consumo segue passivamente a oferta. Investimento que amplia a capacidade de produção seguido de contratação de mão de obra somado à gastos em P&D que aumentam a produtividade, automaticamente criam renda suficiente, na forma de salários e lucros, para ser dispendida novamente em mais consumo e investimentos, num fluxo virtuoso limitado apenas pela taxa de poupança e taxa de progresso tecnológico. No entanto, teorias do crescimento mais recente tem mostrado que a concentração de renda pode impactar negativamente o crescimento. Isto pode ocorrer em função de que a distribuição de renda pode causar queda ou restringir o consumo sem aumento de poupança. Um menor nível de consumo impacta negativamente a formação de expectativas e por fim os próprios investimentos e gastos em P&D.

A necessidade da continuidade dos programas de distribuição de renda ocorre simultaneamente com mudança do padrão de alteração do Gini. Esta alteração no padrão de composição do Gini, a qual no passado recente teve um empurrão considerável das políticas públicas sociais, dependerá progressivamente cada vez mais da renda oriunda do trabalho e outras fontes que não as transferências governamentais. A retirada precoce das políticas públicas de distribuição de renda poderá anular os possíveis ganhos oriundos no futuro de mudanças no mercado de trabalho e mudanças estruturais ou setoriais na economia. Para entender melhor este ponto, analisaremos a seguir a composição do Gini e sua alteração desde 2001 até 2012, com base nos dados da PNAD.

Decomposição do Gini a partir da PNAD

A afirmação de que no caso do Brasil, as políticas de distribuição de renda via políticas públicas ainda serem necessárias, é corroborada pela análise da de-

1 Bolsa Família, Benefício de Prestação Continuada e Salário Mínimo, o qual sustenta a aposentadoria de milhões de pessoas.

composição do Gini[2], mostrada na tabela (1) e complementada pelos gráficos (1a) a (1d). A decomposição foi calculada a partir dos microdados da PNAD de 2001 a 2012. As rendas foram agregadas em quatro principais grupos, sendo que apenas o primeiro grupo deriva sua renda do trabalho. Infelizmente a PNAD não desagrega a renda das transferências e o valor é computado juntamente com as rendas financeiras, as quais são reconhecidamente sub-declaradas na PNAD. Dado que as diversas k fontes de rendas representam proporções diferentes (S_k) da renda total, os Gini (G_k) variam de uma fonte para outra e por fim a correlação entre a renda de uma determinada fonte com a renda total (R_k) também varia, é possível testar o efeito de uma variação em uma das fontes de renda sobre o Gini total, mantendo-se as demais constantes.

Tabela 1 – Decomposição do Gini e Efeito Marginal

Origem da Renda	% Renda Total	Gini	Correlação	% do Gini	Efeito Marginal
	S(k)	G(k)	R(k)	Total	1.0%
1. Trabalho	0.736	0.633	0.871	0.754	0.019
2. Apos. e Pensão	0.223	0.840	0.623	0.217	-0.006
3. Abono, Aluguél, ...	0.017	0.986	0.692	0.022	0.005
4. Juros, Transf Gov, ...	0.024	0.931	0.173	0.007	-0.017
Renda Total	**1.000**	**0.538**		**1.000**	**0.000**
1. Trabalho	0.736	0.633	0.871	0.754	0.019
5. Não Trabalho (2+3+4)	0.264	0.806	0.621	0.246	-0.019
Renda Total	**1.000**	**0.538**		**1.000**	**0.000**

Calculado a partir da PNAD 2012 com base na renda domiciliar per capita.
Onde $G_{Total} = \sum_{k=1}^{K} S_k G_k R_k = 0,538$

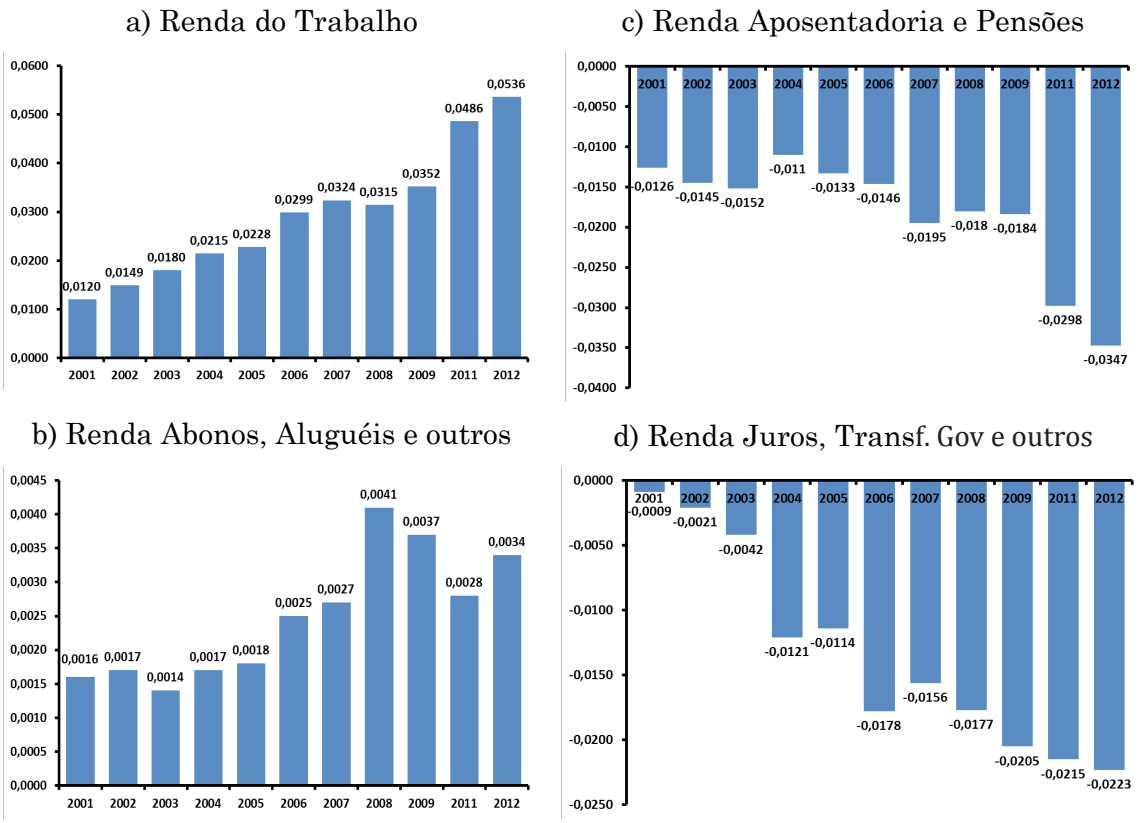
Este efeito, para 2012, aparece na última coluna da tabela (1), a qual mostra qual o *efeito marginal* que o aumento de 1% na renda do grupo tem sobre o Gini total. No caso da renda trabalho em 2012, por exemplo, um aumento de 1% na renda trabalho aumentará o Gini total em 0,019%. Note-se que o efeito marginal é calculado sobre o Gini total, de modo que mesmo um percentual pequeno de variação tem significado importante para a análise da dinâmica da desigualdade, embora no caso de 2012 e outros anos este efeito seja, realmente, pequeno. Ainda com base na tabela (1), apesar do Gini da renda trabalho ser alto (0,633), ele é menor quando comparado às outras fontes, é maior que o Gini total de 0,538 e responde por 75,4% do Gini total. A alta correlação (0,871)

2 Para mais detalhes sobre o método de decomposição ver:
Lerman, R. I., and S. Yitzhaki. 1985. Income inequality effects by income source: A new approach and applications to the United States. *Review of Economics and Statistics*, vol 67: 151-156.
Stark, O., J. E. Taylor, and S. Yitzhaki. 1986. Remittances and inequality. *Economic Journal,* **vol** 96: 722–740.
Feldman, Alejandro López (2006). Decomposing inequality and obtaining marginal effects. *The Stata Journal*, vol 6(1): 106-111.

combinada com o Gini(k) de 0,633 e a alta participação na renda total (0,736) fazem com que seu efeito marginal seja positivo. O mesmo tipo de análise pode ser feita para as demais fontes, obtendo-se efeitos negativos no caso de aposentadorias/pesões e juros/transferências. Em resumo, os valores positivos do efeito marginal contribuem para aumentar a desigualdade e os valores negativos para diminuir.

Neste método de decomposição, um alto índice de desigualdade numa determinada fonte de renda (como *Juros/Transf Gov* = 0,931) não necessariamente aumenta o Gini total, pois a desigualdade local pode atuar a favor dos pobres. É o caso dos *Juros/Transf. Gov* cuja baixa participação (Sk = 0,024) e correlação (Rk = 0,173) fazem com que a origem de renda tenha um efeito marginal negativo.

Gráfico 1 – Evolução do Efeito Marginal por Fonte de Renda



Calculados a partir das PNAD 2001 a 2012.

As mudanças que ocorreram na estrutura de composição do Gini pode ser melhor visualizada nos gráficos (1a) a (1d),o qual mostra a evolução do efeito marginal desde 2001, para cada uma das quatro fontes de renda. Os gráficos expressam, portanto, a evolução da última coluna da tabela (1), para cada um dos anos e para cada das fontes agrupadas de renda. Embora no caso do Brasil os efeitos marginais sejam pequenos, há claramente uma tendência oposta

entre as rendas mediadas pelo mercado (renda trabalho e abonos/aluguéis) e as rendas que de alguma forma dependem de políticas públicas. Enquanto as rendas trabalho possuem um efeito marginal positivo, as rendas não trabalho que dependem de políticas públicas de transferência de renda (aposentadorias, pensões e transferências) possuem efeito marginal negativo.

O método de decomposição de Lerman & Yitzhaki indica que, tomando uma estrutura de distribuição e os agrupamentos dos *k* tipos de renda existente, um aumento linear em todos os percentis da renda de um grupo terá efeitos positivos ou negativos no Gini total. Isto significa que um aumento linear no primeiro grupo de renda aumenta a concentração de renda, enquanto que no segundo grupo diminui. No caso do Brasil, se o crescimento econômico for tal que permita aumentar linearmente a renda do trabalho em 1%, o Gini também aumentaria na proporção do efeito marginal indicado na última coluna da tabela 1, o qual reflete um mecanismo de crescimento concentrador de renda. De acordo com este resultado a redução do Gini observada no Brasil após 2001 oriunda da renda trabalho ocorreu não tanto pelo aumento da renda per capita induzida pelo crescimento como um todo, mas pelo diferencial de crescimento intra-grupo. Como demonstrado por Barro (2009, p. 10, fig 2.4)[3] a renda dos 10% mais pobres cresceu 7,0% entre 2001-2007 enquanto que cresceu apenas 1,1% entre os 10% mais ricos. Outro fato relevante da decomposição é a indicação de que sua evolução no tempo tem tornado a renda trabalho e abonos e aluguéis mais concentradora (gráficos 1a e 1b) e as renda que de alguma forma dependem de políticas de transferência de renda mais distribuidoras (1c e 1d).

Tal resultado é compatível com muitos estudos que mostram a importância das políticas de transferências de renda para a redução da desigualdade nos anos 2000. No entanto a decomposição mostra também a grande dependência do Gini da renda Trabalho, quando calculada a partir da PNAD. E este é um fator que nos leva a afirmação de que doravante o principal vetor ou *driver* de redução da desigualdade ser as mudanças no mercado de trabalho, seja através de revisão da tributação sobre a folha e renda do trabalho, seja por mecanismos de mercado que permitam que a oferta e demanda de mão de obra promova um aumento dos menores salários, como por exemplo, melhoria do capital humano e mudança estrutural com migração de mão de obra de setores de baixa para setores de mais alta produtividade. Para que isto ocorra, as políticas sociais devem interagir com políticas industriais. Uma conexão que está longe do horizonte de percepção das atuais políticas públicas.

3 Barro, Ricardo; Carvalho; M. de; Franco, S. e Mendonça, R; (2009). *Markets, the State and the Dynamics of the Inequality: Brazil's Case Study, Research for Public Policy, Inclusive Development*, ID-14-2009, RBLAC-UNDP, New York

Tendências Macroeconômicas para 2014

O desempenho macroeconômico do Brasil tem se deteriorado nos últimos 3 anos e está se aproximando de um valor crítico em que os fundamentos começam a ser questionados. Setor externo pelo lado real com grande déficit estrutural, inflação persistente, dívida bruta/PIB em elevação, déficit fiscal nominal em elevação, juros em elevação para conter saída de capitais e evitar desvalorização excessiva do câmbio[4] e crescimento baixo, colocam em dúvida o atual regime macroeconômico do país. A combinação acima não chega a ser uma tragédia que colocará o país no chão, mas seguramente sinaliza um cenário mais difícil para o governo e ao fim para todos nós. No passado, antes da crise de 2008, o crescimento da economia mundial gerou um efeito positivo e impulsionou a economia brasileira. Em boa parte foram estes ventos favoráveis que tornaram a vida do ex-presidente Lula muito confortável do ponto de vista econômico. O macro-clima é totalmente diferente no atual momento e uma ameaça de crescimento nos países desenvolvidos não terá hoje o mesmo efeito que teve no passado. O capital financeiro transferido para os países emergentes, para o Brasil em especial em função de suas altas taxas de juros, tende a refluir para os países de origem. Além disto, a recuperação mundial esta sendo feita em parte com políticas protecionistas, o que dificulta países como o Brasil. Isto se reflete nas expectativas e tendências para 2014.

As expectativas de início de ano para 2014 começam um pouco pior que as expectativas que se tinha lá no início de 2013. O cenário atual para a inflação é ligeiramente maior, especialmente com inflação de preços administrados. Hoje espera-se ainda uma taxa de juros e dívida maior e crescimento e saldo da balança comercial menor. A tabela 1 compara o estado das expectativas tal como existiam no início de cada ano. É claro que as expectativas de 2014 levam em conta resultados já realizados até o fim de 2013, mas o que nos interessa analisar no momento é o estado de ânimo vigente em cada início de ano, cada um com seu conjunto de informações disponíveis em cada momento. O conjunto de 2014 obviamente é maior, pois inclui tudo que aconteceu durante 2013, além do próprio conjunto que já existia no início de 2013.

Do ponto de vista de quem, na linha do tempo, está em janeiro de 2014, o caso da balança comercial é ilustrativo: o estado de ânimo pode ser analisado de duas formas distintas: se comparado com a expectativa que se tinha no início de

4 Ver **Análise Mensal nº 23 de nov/2013**, artigo "A degeneração do Setor Externo".

2013 quando o saldo foi de US$ 15,0 bi, a expectativa atual de US$ 8,0bi piorou, mas se comparado com o saldo realizado no final de 2013 de US$ 2,56 bi (valor não aparece na tabela), a expectativa atual de US$ 8,0 é uma melhoria. Para efeitos do estado de humor no início de cada período consideramos que houve uma deterioração das expectativas no momento inicial de cada ano. O que os dados da tabela 1 mostram é que, com poucas exceções, as expectativas para 2014 são piores que 2013 e que, portanto, o ano de 2014 já começa num terreno mais difícil de transpor. Os corredores estão menos confiantes em si e na economia.

Tabela 1 - Expectativas 2013 e 2014

	Em 02/01/2013 para 2013	Em 03/01/2014 para 2014	Variação	Humor do início de 2014
IPCA (%)	5,49	5,97	8,7%	☹
Taxa de câmbio (R$/US$)	2,08	2,45	17,8%	☺
Selic (%aa)	7,25	10,50	44,8%	☹
DLSP (% do PIB)	34,00	35,00	2,9%	☹
PIB (%aa)	3,26	1,95	-40,2%	☹
Produção Industrial (%aa)	3,00	2,20	-26,7%	☹
Conta Corrente (US$ bilhões)	-62,10	-71,30	14,8%	☹
Balança Comercial (US$ bilhões)	15,00	8,00	-46,7%	☹
IED (US$ bilhões)	60,00	60,81	1,4%	=
Preços Administrados (%aa)	3,30	4,00	21,2%	☹

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim Focus.

No intuito de avaliar as tendências macroeconômicas para 2014 apresentamos a seguir três cenários para o comportamento de quatro variáveis macroeconômicas importantes: *IPCA, Selic, IBC* (Atividade Econômica) e *Câmbio* nominal. As previsões corroboram as expectativas mais negativas para 2014, quando comparado a 2013 e em alguns casos como câmbio, a possibilidade de uma desvalorização taxa nominal câmbio é até maior do que as expectativas vigentes no início de janeiro de 2014.

As previsões foram realizadas com ajuda de um modelo econométrico desenvolvido pela equipe da **Análise Mensal**, o qual utiliza um conjunto de equações auto-regressivas estimadas com método VAR/VEC. Estão incluídas no modelo as quatro variáveis mencionadas como variáveis endógenas e diversas outras variáveis exógenas. O modelo foi estimado com dados em frequência mensal que cobrem o período de jan/2004 a dez/2013, num total de 120 observações. Tendo em vista que as variáveis *IPCA, Selic e Câmbio* estão em nível e não em primeira diferença, utilizamos um mecanismo de correção de erro (VEC) com duas equações de cointegração com intercepto, mas sem tendência. Foram

testadas diferentes defasagens nos dois conjuntos de variáveis, endógenas e exógenas, bem como utilizou-se conjuntos de diferentes variáveis exógenas. As linhas coloridas no gráfico 1 mostram o resultado dos valores estimados de um destes modelos, considerado o mais adequado para o início de 2014, assim considerado pela comparação *visual* entre a séries previstas e realizadas. Diferente do procedimento utilizado pelo Banco Central (**Relatório de Inflação de junho de 2010**, box, p. 106) que separa preços livres e monitorados cujas dinâmicas são distintas, mesmo ao custo de perder acurácia na previsão mantivemos uma equação apenas para o *IPCA* e utilizamos os preços monitorados como uma variável exógena na versão do modelo que gerou o gráfico 1.

Cabe o alerta de que o modelo é estatístico e não determinístico e a efetiva realização dos resultados ao longo de 2014 está sujeita a diversos choques e mudanças na condução da política econômica que não foram contemplados e são de difícil previsão, e mais importante ainda, o modelo está sujeita à famosa crítica de Robert Lucas (1976) de que os modelos calibrados ou estimados a partir de dados passados podem falhar nos momentos em que ocorrem mudanças estruturais ou do regime macroeconômico. Seja como for, tais modelos estatísticos são úteis para revelar as tendências se a economia for movida pelas forças e choques passados. Além disto tais modelos permitem facilmente realizar análises contra-factuais, simulando choques e realizando cenários alternativos.

No intuito de analisar possibilidades para o ano de 2014, projetamos a evolução do *IPCA, Selic, IBC e Câmbio* para três cenários. Os cenários tomam como hipótese básica o fato de que em 2014 não ocorrerá mudanças abruptas e significativas no regime macroeconômico. As projeções, portanto, refletem a tendência que o passado recente carrega para 2014 na ausência de tais mudanças estruturais, mas contem alguns choques em variáveis exógenas, conforme explicado a seguir.

Três cenários para 2014

O gráfico 1 a seguir resume a trajetória mensal projetada para as quatro variáveis macroeconômicas até o final de 2014.

O cenário 1 (azul) projeta a tendência para 2014 supondo que todas as variáveis exógenas do modelo reproduzam em 2014 os valores médios e em alguns casos os valores finais observados em dezembro 2013. Para o índice de *commodities* Brasil e salários do setor privado projetamos taxa de variação zero para 2014. Evidentemente estes valores terão alguma variação positiva em 2014, mas a fim de isolar a tendência herdada do passado recente (2013) assumimos que algumas variáveis exógenas são constantes. O cenário 1, serve portanto como cenário base e constitui-se numa visão contra factual do que poderá acontecer em 2014, se 2014 for aproximadamente igual à 2013.

O cenário 2 (vermelho), por sua vez, assume que o saldo de transações corrente seja negativo em US$ 5.0bi/mês o que daria um saldo de –US$ 60bi no ano, uma expectativa mais otimista que o relatório Focus de 03/01/2014 que é

de US$ -71,3bi. Supomos com otimismo aqui que haja uma recuperação maior do setor externo real por conta da desvalorização cambial dos últimos meses.

O cenário 3 (verde), por fim, assume o choque do cenário 2 e adiciona uma elevação na taxa de juros de curto prazo (FED, 3 meses) para 1,0% a partir de janeiro/2014 e 2,0% a partir de julho/2014. O cenário captura aqui os efeitos de uma mudança na política monetária dos EUA, tal como tem sido anunciada pela presidente Janet Yellen, sinalizando uma volta as condições normais no pós-crise.

Os resultados acumulados até o final de 2014 são mostrados na tabela 2. Em geral todos os cenários mostram uma inflação maior do que a esperada no boletim Focus de 03/01/2013, que foi de 5,97%, uma taxa nominal de juros estável próxima à 10%aa, um índice de atividade econômica (IBC) de 0,3%aa, bem abaixo do valor esperado para o PIB e produção industrial da ordem de 2,0%aa apontado no relatório Focus citado. Por fim a taxa esperada de câmbio no cenário 1 base, sem mudanças, é R$/US$ 2,78, valor 13,4% acima do esperado pelo mercado.

De acordo com tais resultados, há uma possibilidade não desprezível, se nada mais significativo for feito, de Brasil encerrar o ano de 2014 com um resultado pior do que 2013. Como estes resultados serão atingidos e revelados aos poucos, servirão de combustível para a oposição num ano eleitoral. Mas como o ano é precisamente um ano eleitoral, em geral ocorrem poucas mudanças estruturais e na condução da política econômica em geral. Se assim for, não há como ser otimista em relação aos resultados macroeconômicos em 2014.

Tabela 2 – Expectativas e Projeções para final de 2014

	Focus 03/01/2014	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3
IPCA (%)	5,97	6,5	6,7	6,9
Taxa de câmbio (R$/US$)	2,45	2,78	2,69	2,69
Selic (%aa)	10,50	10,0	9,9	10,2
PIB (%aa)	1,95	-	-	-
Produção Industrial (%aa)	2,20	-	-	-
IBC (%aa)	-	0,3	0,4	-0,8

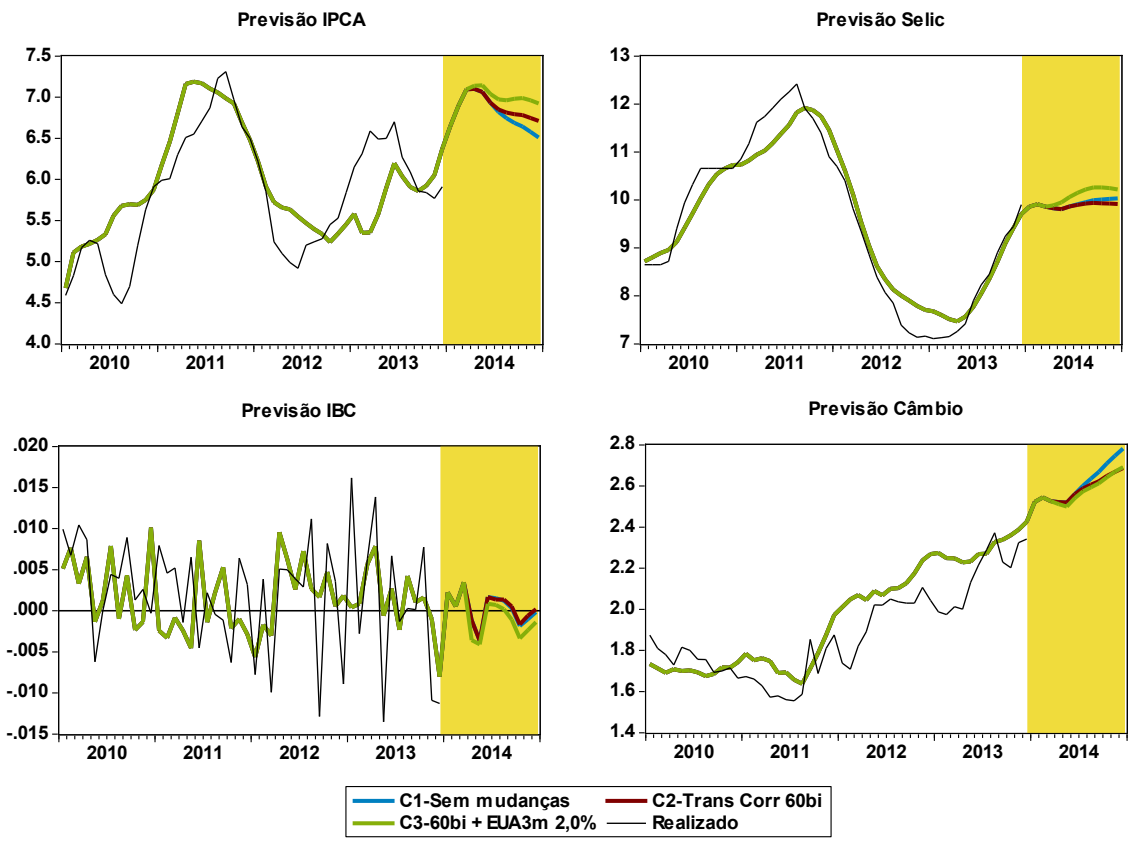



Gráfico 1 – Cenários para IPCA, IBC, Selic e Câmbio