



[Add reply](#) | [Recommend](#)
Commentary

Posted Tuesday, 25 February 2014, 22:24 GMT

By [janaina carvalho](#)

Topics: [TB Entrevista](#)

Carvalho, da Claritas: "Brasil precisa de superávit primário de 2,3% do PIB para estabilizar relação dívida/PIB líquida"

Nesta terça-feira, Damont Carvalho, sócio e gestor responsável pelos fundos macro da Claritas, participou do TB como Special Guest e comentou sobre o atual momento da economia brasileira e os cenários que espera para este ano.

Especificamente sobre a trajetória de crescimento do país, ele estima um cenário de crescimento entre 1,5% e 2% e com inflação ao redor de 6%. Sobre a política fiscal, disse estar cético sobre a proposta apresentada pelo governo, uma vez que espera ver a execução do plano de corte de investimentos e as definições sobre o repasse de custos do setor energético. Nas projeções da Claritas, seriam necessários 2,3% de superávit primário para estabilizarmos a relação dívida/PIB líquida.

Confira a entrevista que durou cerca de 1h:

TRADING BRAZIL – Qual a sua base de cenários macroeconômicos domésticos para 2014?

DAMONT CARVALHO – Acreditamos em cenário com crescimento abaixo do potencial, com crescimento ao redor de 1,5% a 2%. Com inflação rodando em um patamar desconfortável e com pressões nos preços administrados ao redor de 6%. Déficit de transação corrente vulnerável rodando ao redor de 3,3%. Um balanço de pagamentos sendo financiado por capital de curto prazo e investimento em portfólio e suscetível a choques externos. Em relação à política fiscal estamos mais céticos, esperando para ver a execução do plano de corte de investimentos detalhado pelo governo na semana passada, e ainda definições sobre o repasse de custos do setor energético. Em relação à política monetária, em virtude de um cenário ainda sem uma ancoragem nas expectativas de longo prazo e com incertezas crescentes de curto prazo em relação ao setor energético e a inflação de administrados, acreditamos que o ritmo de aperto será mantido e ainda poderemos ter novos ajustes em 2015.

TB – Tenho notado que os efeitos da Copa no consumo estão sendo temidos pelo setor de varejo. O crescimento de 1,5% do PIB já precifica esse impacto?

DC – De fato, de acordo com as notícias que temos observado na mídia, em reuniões com o setor de varejo percebemos uma certa cautela com os efeitos no consumo. Estudos passados, em outros países que tiveram eventos parecidos, mostram que o impacto no crescimento foi relativamente baixo ao redor de 0,2% do PIB.

TB – Acha que haverá aumento de energia nos próximos meses? Como o Sr. vê o comportamento da inflação ao longo do ano, com Copa, eleições, administrados represados? Devemos esperar alívio para esse ano?

DC – Essa é uma questão difícil, pois não sabemos se os custos de repasse da energia cairão sobre o consumidor final impactando a inflação, ou sobre o governo colocando em cheque o ajuste fiscal pretendido. Em relação à inflação, estimamos que possa atingir um percentual ao redor de 6,3% em meados de 2014, justamente no período da Copa/eleição, o que preocupa justamente em relação ao cenário do final do ano e 2015. Temos uma projeção de 6,1% para este ano, e se houver o ajuste monetário e fiscal que acreditamos ser necessário no início de 2015 poderemos ver uma descompressão para patamar ao redor de 5,7%.

TB – O que estão esperando para os juros?

DC – Em relação a juros, estamos com uma visão mais conservadora, acreditando que o ideal seria termos um aumento de 50 pontos base no Copom de fevereiro, seguindo de 25 pontos no Copom de abril e encerrando por ora o ciclo. Acreditamos que desta forma o Banco Central conseguirá de certa maneira ancorar as expectativas de longo prazo e ganhar tempo para perceber o ritmo de atividade econômica atual, a boa execução da política fiscal pretendida e projetando um cenário mais claro para 2015.

TB – Aproveitando a pergunta, você não acha que será difícil o cumprimento das metas anunciadas na semana passada? Principalmente a meta inflacionária. Em relação ao superávit primário, você acha que o governo consegue bater a meta estipulada de 1,9% do PIB? Sem receitas extraordinárias?

DC – Em relação às premissas usadas pelo governo para atingir o superávit primário de 1,9%, acreditamos que o PIB pode ser mais baixo do que 2,5% e acreditamos em um patamar de 1,5% a 2%. Consequentemente, será necessário um incremento de receitas extraordinárias como visto em 2013. Ainda em relação às premissas, um corte de custeio na conta de investimentos (PAC) na ordem de R\$ 7 bilhões em um ano eleitoral, exigirá muita responsabilidade fiscal do governo e muita determinação para ser atingido. Em suma, em um ano de eleição, cortar custeio, principalmente em emendas parlamentares não são medidas fáceis de serem implantadas. Nossa projeção (para o resultado fiscal) é de 1,5%.

TB – E 1,9% é suficiente para recuperar alguma credibilidade ?

DC – Realmente se a execução dessa contenção fiscal de 1,9% for atingida em um ano eleitoral, em relação a 2013, perceberemos um comprometimento do governo muito importante. E sem dúvida recuperaríamos algo perdido nos últimos três anos. Mas cabe lembrar que nos preocupa a sustentabilidade da relação dívida/PIB tanto líquida, quanto bruta para a manutenção de uma perspectiva favorável para o médio prazo. E esse 1,9% não é suficiente para isso. Como atualmente nosso setor externo tem uma dívida relativamente baixa e temos muitas reservas internacionais, ao redor de US\$ 370

bilhões, dependemos de um patamar de câmbio para projetar a relação dívida/PIB líquida estável.

TB – Será que o governo chega nisso? Mesmo com as mágicas?

DC – Estamos céticos em relação ao comprimento desse superávit primário citado, acreditamos que o governo quer passar uma postura de maior transparência, portanto o espaço para qualquer (criatividade) ficou reduzido.

TB – Moody's suggested the government may have to get a 3% of the GDP primary surplus in 2015. Do you think that is possible?

DC – Em primeiro lugar, não acreditamos ser possível atingir um superávit primário de 3% em 2015, em virtude de um cenário de crescimento baixo ao longo do próximo ano e ainda creditarmos ser necessário novo aperto monetário/fiscal. Para os próximos anos, como comentei acima, dependendo do nível de câmbio, projetamos serem necessários 2,3% de superávit primário para estabilizarmos a relação dívida/PIB líquida. Não podemos esquecer a importância da relação dívida/PIB bruta, onde é extremamente importante uma responsabilidade para fiscal (repasso ao BNDES e bancos públicos).

TB – O crédito ficando mais caro irá afetar diretamente o varejo e conseqüentemente o consumo. Sendo assim, o crescimento do PIB também ficará comprometido. Vocês veem dessa maneira?

DC – De certa forma, em nossas projeções, já esperamos uma menor expansão da renda familiar e uma conseqüente menor expansão do crédito por parte dos bancos privados. Sem dúvida isso afetará o PIB e o setor de varejo como citamos anteriormente, porém já contemplamos isso em nossas projeções de crescimento do PIB de 1,5% a 2%.

TB – Complementando a pergunta, se e para quando vocês trabalham com um rebaixamento na nota do Brasil ?

DC – Acreditamos que as agências de rating internacionais têm sido complacentes com o governo brasileiro e também aguardam a execução do plano fiscal divulgado recentemente. Com isso, o governo ganha tempo para tentar evitar o rebaixamento de rating. Como estamos céticos em relação a esse ambicioso projeto, acreditamos que entre 6 e 12 meses veremos o rebaixamento de rating de Brasil. Mas importante lembrar que sem perder o grau de investimento.

TB – Just to clarify, I assume that you consider the PT is still government. And as a corollary, you would say Moody's will be pressure to decide on a downgrade?

DC – Em relação ao downgrade, a S&P tem uma visão mais crítica em relação ao governo e já possui um outlook negativo. Já a Moody's e a Fitch têm outlook estável e foram os primeiros a dar o voto de confiança para o governo brasileiro para o ano de 2014. Acredito que o governo está ciente dessa trégua por parte das agências de rating e tentará demonstrar boa vontade no cumprimento do plano estabelecido. Dessa forma, acredito que as agências de rating, como nós no mercado financeiro, estarão aguardando ansiosamente a execução do plano fiscal para projetarmos o longo prazo.

TB – Hoje surgiu a notícia de que a Caixa freará o crédito para evitar um rebaixamento do país. Faz sentido?

DC – Em relação à notícia da Caixa, acreditamos que esteja em linha com o plano divulgado e sem dúvida em um ambiente de aperto monetário recente seria prudente e bem recebida tal medida.

TB – Quanto às commodities, alguma perspectiva?

DC – Em relação ao cenário internacional, temos uma expansão do cenário de crescimento global em relação a 2013 impulsionado pelos EUA. Claro que temos preocupações em relação à manutenção do crescimento chinês, primordial para a projeção de commodities ao longo desse ano. Projetamos um crescimento de 7% para China, o que sustentaria o preço das commodities em patamares mais modestos em relação à média dos últimos anos, mas ainda sem um cenário de ruptura abrupto.

TB – Na sua opinião, que turbulências do mercado externo ainda podem ser esperadas para este ano?

DC – Em relação aos riscos para o ano de 2014 enumeramos: 1) China - temos preocupações em relação à manutenção de oferta de crédito e consequente expansão do consumo doméstico, fundamental para o crescimento chinês. Temos que ver o andamento das reformas estruturais divulgadas em 2013 pelo Politburu que serão de extrema importância para o ciclo de crescimento chinês; 2) EUA - com crescimento acelerado mais forte do que o percebido nos últimos trimestres antecipando uma possível alta da taxa de juros (projetamos para o segundo semestre de 2015) e a consequente redução da base monetária global com seus efeitos restritivos para os países emergentes; 3) Europa - Temos preocupações em relação ao sistema financeiro europeu que ainda não demonstra uma velocidade de circulação da moeda desejável para a expansão do crédito, e consequente consumo.