



Economistas apontam soluções para o Brasil sair do atoleiro econômico

O ESTADO DE S.PAULO

03 Janeiro 2016 | 03h 00 - Atualizado: 03 Janeiro 2016 | 08h 23

Após um 2015 muito pior do que o previsto, saídas apontadas para a crise brasileira passam pelo já muito debatido controle das contas públicas e também pela política de juros, pelo incentivo à indústria e pelo abandono da política de benesses a setores específicos

Há um ano, quando o **Estado** publicou este caderno de artigos, havia um consenso entre economistas de diferentes correntes de que 2015 seria “desafiador”, para resgatar um termo muito utilizado na época. Nem o mais pessimista deles, porém, conseguiu imaginar que a deterioração ocorreria de maneira tão rápida e profunda. O que era chamado genericamente de crise transformou-se no que promete ser a pior recessão em quase cem anos, uma depressão, como definiu o banco de investimentos americano Goldman Sachs em relatório divulgado no início de dezembro.

Nesta edição, a grande discussão é como o País chegou a esse ponto e, reconhecido o estrago, como vai sair do atoleiro. As divergências imperam.

Alguns argumentam que a recessão tem fatores históricos estruturais: “Nos preocupamos com o estabelecimento de uma sociedade mais igual e mais justa, contudo não há nenhum sinal de que o crescimento econômico tenha tido especial atenção na agenda de aprimoramento institucional”, defende . Outros, porém, como , argumentam que “o desastre foi cuidadosamente plantado pelo governo”.

Também não há consenso sobre como desatar o nó. Se para “muito mais do que o reequilíbrio fiscal, pura e simplesmente, a saída da recessão passa pela recuperação da produção industrial”, tem convicção de que o “País não sairá do buraco em que fomos metidos sem uma boa consolidação fiscal, que consiga alterar a atual tendência de elevação descontrolada da dívida pública.”

Tais divergências derivam de um certo entendimento de que há muitos detalhes a corrigir na política econômica do Brasil. atentam para a necessidade de se rever benesses distribuídas a setores determinados empresariais, para a atuação do Banco Central e para a política dos juros.

Mas prevalece ao menos um entendimento: 2016 será um ano tão ou mais duro do que foi 2015. Como definiu : “Ainda teremos que conviver por um longo tempo com um quadro recessivo. Feliz 2017 para todos nós.”

O Brasil está tecnicamente quebrado. Veja Aqui.

Empiricus

BOLSA FEMININA - MARROM

RS698.60 - shop2gether.com.br

Jovem Empreendedor Cria Negócio de Importação e Fatura Online

Consultor entra com habeas corpus preventivo para Lula

Mick Jagger inaugura sala de música na escola do filho em SP

Serra divulga vídeo pró-Matarazzo e ironiza João Doria

Links Patrocinados por Taboola



Economia fraca e ataque à corrupção estavam em gestação

Crescimento econômico não esteve entre as prioridades do aprimoramento institucional brasileiro desde o início do processo de redemocratização, em 1984

Luiz Schymura*

03 Janeiro 2016 | 03h 00 - Atualizado: 03 Janeiro 2016 | 09h 05

Ao longo do ano, observou-se a forte deterioração dos indicadores de desempenho da economia brasileira. Hoje, as expectativas de mercado apontam retração do PIB (Produto Interno Bruto) em torno de 3% tanto em 2015 quanto em 2016. O cenário internacional, por seu turno, caminha em sentido oposto: o PIB mundial crescerá cerca de 3% em ambos os anos. Assim, além de passar por intensa recessão, a economia brasileira se distancia do resto do mundo.

É inquestionável a urgência de realinhamento do País à trajetória de crescimento global. Em consequência, são necessárias mudanças nas diretrizes econômicas. Tornou-se vital a atuação conjunta do Executivo e do Legislativo para aprovar medidas estruturais que promovam a melhoria das expectativas da população quanto ao futuro da economia.

Leia mais:

Não podemos deixar de mencionar as moralizadoras operações do Judiciário – como a Lava-Jato e a Zelotes – que podem levar à condenação, com penas severas, de parte expressiva da cúpula política brasileira. A tensão entre os congressistas torna-se inevitável e compromete, inexoravelmente, o espaço de manobra para o entendimento entre os dois Poderes da República.

Diante de cenário tão desafiador e sem pretender esgotar o assunto, podemos levantar algumas das principais causas que deflagraram o momento de crise atual. A análise tem como base os avanços institucionais marcantes registrados em cada decênio, começando no ano de 1984.

Redemocratização. Após um longo período de regime militar, o País entrou na rota do que veio a ser conhecido por período de redemocratização.

Na década entre 1984 e 1994, dois importantes institutos foram apresentados. Primeiramente, em 1985, os analfabetos passaram a ter direito a votar nas eleições gerais. Deu-se voz a um grupo antes alijado do processo democrático, o que transformou de forma significativa o comportamento dos candidatos eleitos, que passaram a considerar o pleito daqueles brasileiros.

Na sequência, três anos depois, foi aprovada uma nova Constituição brasileira, cujo caráter inclusivo a levou a ser designada como Constituição “cidadã”. Na Carta, foi dada especial atenção às pessoas até então desassistidas, dando origem, entre outras medidas, ao direito universal à saúde e à aposentadoria rural.

O decênio seguinte, que se iniciou em 1994, teve como marca o bem-sucedido combate ao processo hiperinflacionário. O Plano Real e as medidas a ele associadas (como saneamento dos bancos públicos, Lei de Responsabilidade Fiscal, entre outros) tiveram inegável êxito e, com isso, a taxa de inflação brasileira deixou a casa dos quatro dígitos anuais, passando a apresentar níveis civilizados. Vale lembrar que taxas de inflação elevadas têm efeito devastador nas classes mais baixas, uma vez que estes grupos não têm acesso a instrumentos

financeiros que mitigam os danos da alta de preços. Não se pode deixar de mencionar que, nesse período, também foi dada a partida na política de valorização do salário mínimo.

Já no século atual, na década que se iniciou em 2004, o problema atacado foi o apartheid social. As reformas institucionais agiram com o propósito de integrar grupos que estavam à margem da sociedade. A melhora da renda dos mais pobres foi o alvo inicial.

Depois, diversas medidas foram tomadas com o intuito de incluir os negros e os homossexuais, de apoiar jovens que tinham dificuldade de financiar seus estudos – enfim, uma miríade de ações implantadas pelo Estado brasileiro ofereceu mais cidadania às minorias e às classes menos favorecidas. Assim, com o Bolsa Família, o Minha Casa, Minha Vida, os regimes de cotas, o Pronatec, o reconhecimento da união estável entre casais do mesmo sexo como entidade familiar, entre outras medidas, conseguiu-se um forte crescimento na participação social.

Ao chegar a 2014, percebe-se que uma nova agenda se impôs: a eliminação dos excessos cometidos por parte de nossas oligarquias. A pauta da vez parece ser o enquadramento de pessoas que se locupletam de forma ilegal em operações danosas ao erário.

Na verdade, tem-se observado a crescente indignação com a revelação desses malfeitos. A meu ver, há fortes indícios de que este movimento prosseguirá até o ponto em que possamos perceber que nosso País, também neste quesito, tenha passado para o terreno das nações civilizadas.

Impulso. Ao analisar as mudanças institucionais enunciadas acima, fica claro que a motivação que permeia todas elas é o impulso democrático, o estabelecimento de uma sociedade mais igual e mais justa. Não há nenhum sinal, contudo, de que o crescimento econômico tenha recebido especial atenção na agenda de aprimoramento institucional brasileiro.

Na verdade, em toda a lista citada, apenas o movimento orquestrado para debelar o desarranjo inflacionário – deflagrado em meados dos anos 90 – poderia constar no rol de estratégias desenhadas para fomentar o crescimento de nossa economia. Talvez por isso, após o florescer do Plano Real, boa parte dos analistas se equivocou ao imaginar que a agenda do País tivesse entrado em sintonia com a do crescimento econômico.

Pelo que foi exposto acima, parece-me não ser mais possível a manutenção da agenda do atendimento apenas das demandas democráticas sem que seja dada a devida atenção ao crescimento econômico. O desempenho ruim da economia – conjugado com a deterioração do resultado fiscal – pode vir a comprometer seriamente o esplêndido resultado alcançado em termos de avanço de nossa democracia.

**Pesquisador do Ibre/FGV*



A construção de um desastre

Recessão econômica é resultado de uma série de ações do governo Dilma – do aumento do crédito ao subsídio à energia elétrica e aos combustíveis

Affonso Celso Pastore*

03 Janeiro 2016 | 03h 00 - Atualizado: 03 Janeiro 2016 | 09h 07

Estamos vivendo uma das recessões mais longas e mais profundas dos últimos 35 anos. O que nem todos perceberam, contudo, é que o País já estava em recessão durante a campanha eleitoral de 2014, enquanto a presidente Dilma Rousseff garantia que vivíamos em um País próspero e florescente, e acusava a oposição de propor um ajuste fiscal que levaria à recessão. Segundo ela, a oposição aumentaria os preços da energia e dos combustíveis, e subiria a taxa de juros para controlar a inflação, favorecendo os banqueiros e tirando a comida do prato dos pobres. Uma vez eleita, foi obrigada a adotar medidas que antes condenara, gerando vertiginosa queda de confiança em si e no seu governo, e colhendo a perda da sua capacidade de governar.

O desastre foi cuidadosamente plantado pelo governo. Durante o seu primeiro mandato a presidente Rousseff buscou estimular o crescimento da economia expandindo artificialmente a demanda pelo aumento do crédito; tentou controlar a inflação ao reduzir as tarifas de energia elétrica e ao subsidiar o preço da gasolina; e abusou de uma política fiscal expansionista. A “teoria” por trás destas ações era de que “a demanda gera a sua própria oferta”, e que através de estímulos tributários direcionados a setores específicos seria possível sustentar o crescimento acelerado do PIB (Produto Interno Bruto). Era isso que os empresários pediam ao governo, e foi isto que o governo lhes proporcionou, ignorando que nem sempre o que é bom para cada empresário individualmente é bom para o País como um todo.

Leia mais:

Ao repetir o que já havia ocorrido no governo anterior, deu força ao BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), continuou a prática de conceder generosos subsídios e empréstimos a empresas com recursos transferidos por fora do orçamento. Ao buscar favorecer a indústria de bens de capital, obrigou a Petrobrás a comprar equipamentos com elevado índice de conteúdo nacional, dando mais um passo na direção de colocar a companhia na precária condição em que se encontra. Ela manteve o crescimento dos gastos públicos como se não houvesse amanhã, em uma forma de angariar apoio entre a população, setores empresariais e o Congresso. O crescimento do PIB não veio, mas foram geradas duas pesadas consequências na economia: o retorno da inflação e um profundo desequilíbrio fiscal.

Crises simultâneas. Vivemos duas crises simultâneas – uma fiscal e outra política –, com os custos de fazer um ajuste fiscal agravando a crise política, cujo aprofundamento dificulta ou mesmo impede o ajuste fiscal.

As sementes da crise fiscal já estavam plantadas bem antes do início da atual crise. Há anos que os gastos primários do governo central vêm crescendo continuamente em relação ao PIB e, por algum tempo, somente foi possível cumprir as metas de superávit primário devido ao crescimento endógeno das receitas, vindo predominantemente da formalização do mercado de trabalho e da “bonança externa”, que permitiu a arrecadação de impostos sobre as importações.

Com a perda dessas fontes de receita restou ao governo conter os gastos e aumentar ainda mais a carga tributária. A dificuldade em elevar receitas e a falta de disposição de controlar os gastos levou aos déficits primários, que causaram o crescimento explosivo da dívida

pública.

Entre o fim de 2013 e o fim de 2015 a dívida bruta do setor público passou de 54% para 66% do PIB. Embora entre 2007 e 2015 as transferências aos bancos oficiais por fora do orçamento tenham aumentado a dívida bruta em 10 pontos percentuais do PIB, mais de 90% deste aumento ocorreu entre 2007 e 2013, sendo incapaz de explicar o salto de 12 pontos percentuais ocorrido nos dois últimos anos. Este se deve aos déficits primários, que por algum tempo ficaram parcialmente escondidos devido à prática da contabilidade criativa, em franco descumprimento à Lei de Responsabilidade Fiscal.

Com um governo politicamente fraco e sem qualquer disposição de realizar as reformas que contenham os gastos, o mais provável é que a recessão persista ao lado de déficits primários, levando a dívida pública a superar a marca de 75% do PIB em pouco mais de um ano, continuando a crescer.

Em um quadro como este ocorre o crescimento dos prêmios de risco, sendo uma de suas manifestações a elevação das cotações do CDS brasileiro (sigla para Credit Default Swap, título que funciona como um termômetro de risco de calote de um País), que é seguida da depreciação cambial. Entre 2012 e 2013, o real veio se depreciando aproximadamente na mesma velocidade de depreciação das moedas de outros produtores de commodities.

Mas em 2015 o real se depreciou muito mais do que estas moedas, o que decorre do aumento dos riscos, cuja medida mais visível é a cotação do CDS brasileiro. Não são riscos associados ao balanço de pagamentos, dado que as reservas internacionais são elevadas e que há um forte encolhimento no déficit em contas correntes. São riscos associados ao crescimento explosivo da dívida pública, que precisa ser contido.

Crises como esta sempre levam a um forte ajuste externo e este é o seu único lado positivo. Porém, embora a depreciação cambial favoreça o aumento das exportações líquidas, ela tem sido predominantemente proveniente dos riscos mais elevados, o que reduz os investimentos em capital fixo. Crescem as exportações líquidas devido ao real mais fraco, mas isto não impulsiona o crescimento do PIB, porque caem os investimentos em capital fixo.

Uma das vítimas da depreciação combinada com o excessivo grau de indexação de salários é a inflação. Em 2015, ela está sendo afetada pela correção dos preços administrados, mas a indexação e a depreciação cambial dificultam a sua queda. O temor do Banco Central é de que ocorra uma perda de controle, e por isso sinaliza um aumento da taxa de juros mesmo com a economia em uma profunda recessão. Não tenho dúvidas de que juros mais elevados reduzem a inflação, mas na ausência de superávits primários ocorre, também, uma aceleração no crescimento da dívida bruta, que eleva as cotações do CDS e deprecia o real, dificultando a queda da inflação e exigindo doses mais altas de juros reais, fechando-se um círculo vicioso no qual o que se colhe é uma piora do quadro fiscal e um agravamento da recessão.

Na base de todos estes problemas está um governo politicamente enfraquecido e com um diagnóstico errado sobre os problemas brasileiros. Infelizmente, o Brasil somente voltará a crescer com a inflação sob controle em um novo governo, que execute uma agenda de reformas e que obtenha o necessário apoio político.

Enquanto isto não ocorre é muito provável que a atual recessão não seja apenas uma das mais profundas e mais longas de nossa história, e sim uma depressão, na qual o PIB não consegue crescer após uma forte queda, permanecendo estagnado por um extenso período.

**Sócio-fundador da A. C. Pastore & Associados e ex-presidente do Banco Central*



Recessão bate governo de 7 a 1

Passividade do governo em relação à crise lembra a da comissão técnica da seleção brasileira na lendária derrota do Brasil para a Alemanha, na Copa de 2014

David Kupfer*

03 Janeiro 2016 | 03h 00 - Atualizado: 03 Janeiro 2016 | 09h 10

O famigerado 7 x 1 que a Alemanha impôs ao Brasil na semifinal da Copa do Mundo do já longínquo ano de 2014 marcou não somente pela goleada, mas também pela passividade da comissão técnica da seleção brasileira, que assistia àquela chuva de gols sem tomar qualquer atitude. Pois o mesmo vem ocorrendo com a economia brasileira nesse ano de 2015 que, felizmente, acabou de ser deixado para trás.

É raro na história brasileira o PIB cair 3,5% em um ano. Pior, as expectativas para 2016 também convergem para um novo tombo que, em se confirmando, significará um recorde negativo quase secular, dado que o Brasil não enfrenta dois anos seguidos de retração desde o biênio posterior à crise de 1929.

Porém, mais do que a sucessão de números desastrosos, o que mais chama a atenção em um balanço do desempenho da economia em 2015 é a apatia com que a política econômica foi conduzida ao longo de todo o período.

Leia mais:

Vista da perspectiva de um final de jogo, a política econômica de 2015 foi incompreensível. Parece que todas as decisões foram condicionadas por uma tentativa desesperada de evitar a perda do grau de investimento pelo País ou, talvez, por esforços, nesse caso desesperançados, visando induzir os agentes a precificar essa perda de forma gradual, evitando-se um grande choque em uma economia já combalida. Se essa era a missão principal de Joaquim Levy, explica-se a mudança do treinador, quer dizer, do ministro da Fazenda. Esse jogo terminou com uma derrota fragorosa.

A diferença é que enquanto no futebol o jogo tem duração determinada, na economia ele se repete indefinidamente. A partir de 2011, com base em um diagnóstico equivocado, que superestimou o sucesso da saída da crise global em “V” e subestimou a dificuldade de adaptação da economia nacional ao novo quadro da economia mundial, desenhou-se uma política econômica como se houvesse uma capacidade inesgotável de financiar medidas anticíclicas.

Contudo, a dinâmica fiscal brasileira é extremamente vulnerável ao ciclo econômico. Isso ocorre devido tanto ao comportamento da receita, posto que essa é muito apoiada em impostos sobre produtos, quanto da despesa, dado que essa é, em grande parte, inflexível. Historicamente, a correção do desequilíbrio fiscal que acompanha os momentos de retração econômica sempre demandou soluções que envolveram alguma forma de ampliação da carga tributária. Como hoje prevalece o entendimento social de que essa carga já atingiu o limite do suportável, o compasso de espera, que já consumiu o ano de 2015, expressa a contagem do tempo necessário para que a sociedade se convença de que não há outra opção.

O grande problema é que, no plano substantivo, muito mais do que o reequilíbrio fiscal, pura e simplesmente, a saída da recessão passa pela recuperação da produção industrial.

Indústria. É bom que se diga que isso é assim não porque a indústria seja um setor eleito, mas porque é ela que reúne as atividades produtivas com maior poder multiplicador da renda. No entanto, a indústria brasileira está em um processo latente de crise desde 2007, pelo menos. Esse resultado não poderia ser diferente haja vista a política macroeconômica hostil para a indústria que predominou nos últimos 20 anos, que teve doses elevadas de valorização cambial, manutenção de juros altos e de alta dos custos sistêmicos (tributação, infraestrutura, custos salariais etc.)

Os efeitos cumulativos de longo prazo trazidos por essa combinação de tendências provocaram um hiato crescente de competitividade que, por sua vez, reduziu o ritmo de investimentos e quebrou o principal circuito que impulsiona o progresso técnico da indústria, que é a construção de novas fábricas. Daí sobreveio a defasagem de inovação, que explica a estagnação da produtividade da indústria.

Embora rudimentar, o seguinte exercício busca dimensionar o crescimento do hiato de competitividade. Em 2006, quando a trajetória de perda de competitividade industrial tornou-se nítida, as exportações brasileiras de manufaturados (exclusive derivados de petróleo) foram de US\$ 87 bilhões, contra exportações mundiais de US\$ 8,607 trilhões, correspondendo, portanto, a uma participação de 1,01%. Em 2014, esses números evoluíram para US\$ 101,3 bilhões e 12,954 trilhões, respectivamente, reduzindo a fatia do País para 0,78%.

Se o Brasil tivesse conseguido manter a participação de 2006, as exportações em 2014 poderiam ter sido US\$ 29,6 bilhões superiores ao efetivamente verificado. Quer dizer, o hiato de competitividade em relação a 2006 “roubou” da indústria brasileira cerca de R\$ 120 bilhões (pela taxa de câmbio atual de cerca de R\$ 4).

Quanto desse valor será recuperado tão somente com a desvalorização cambial o tempo dirá. Mas há razões para se acreditar que não será a maior parcela. A recomposição da competitividade estrutural requer a realização de investimentos, a modernização do parque industrial, a mudança na pauta de produção, enfim, todo um processo a percorrer para quebrar o círculo vicioso acima mencionado. Claro que isso vai exigir tempo e apoio da política econômica.

A troca de um ministro da Fazenda por outro que também exhibe perfil eminentemente técnico, e mesmo que ademais detenha maior conhecimento do que é o mundo da produção, dificilmente trará mudanças significativas na essência da política econômica de curto prazo.

Isso simplesmente porque há muito pouco espaço para alternativas a um grande esforço fiscal e a um enfrentamento duro da inflação. Resta, então, esperar que a supressão da esquizofrenia que marcou a política econômica em 2015 possa melhorar o canal da previsibilidade e assim contribuir para recolocar a economia em movimento.

**Economista e professor da UFRJ*



A volta da nova matriz econômica

Apesar dos esforços do governo em tentar recuperar a confiança, 2016 ainda será marcado por recessão e por forte piora no desempenho econômico

José Roberto Mendonça de Barros*

03 Janeiro 2016 | 03h 00 - Atualizado: 03 Janeiro 2016 | 09h 12

Conforme era esperado, Joaquim Levy deixou o Ministério da Fazenda em dezembro, sendo substituído por Nelson Barbosa, até então ministro do Planejamento.

O grande legado de Levy foi mostrar que o País não sairá do buraco em que fomos metidos sem uma boa consolidação fiscal, que consiga alterar a atual tendência de elevação descontrolada da dívida pública. Entenda-se por consolidação fiscal um esforço efetivo de controle e redução de gastos correntes do governo, um mínimo de redução do tamanho do Estado, um enfrentamento dos desequilíbrios que se avolumaram (como o da Previdência), por meio de reformas e a retomada das concessões em bases menos ideológicas e mais sustentáveis. “Quebra galhos e band-aids” não resolvem nada.

Leia mais:

Apesar do esforço do novo ministro para ganhar a confiança dos mercados, acredito que teremos mesmo uma recaída heterodoxa (talvez sem a arrogância de um Arno Augustin), voltando à política de expansão do gasto e do crédito públicos.

Existem algumas razões para essa expectativa. Em primeiro lugar, a presidente Dilma Rousseff, assim como o pessoal da escola onde ela estudou, acredita que um alívio fiscal e a volta do gasto farão o crescimento acontecer. Mais do que isso, a experiência dos últimos cinco anos mostra à sociedade que a chefe do governo não muda um milímetro de suas ideias, mesmo frente aos maiores fiascos. Basta pensar na Petrobrás e no desmonte das fontes de crescimento econômico, bem antes da posse de Levy.

Além disso, é importante ter em mente que a única – repito única – agenda do governo hoje é interromper o processo de impeachment. Para isso, ele precisa de apoio da esquerda e da base, inclusive de certos governadores. Ora, a esquerda sempre colocou a saída de Levy e a volta do gasto como pré-condição para apoio. Não será agora, depois de ganharem a primeira parada, que esses grupos darão alívio ao Executivo.

A terceira razão para a volta da heterodoxia é a pressão de parte da base política, especialmente aquela que responde ao comando de certos governadores. Aqui, o caso do Rio de Janeiro é exemplar: o Estado é grande e vive uma crise financeira sem precedentes. A derrocada da Petrobrás e a importância da cadeia do petróleo no Estado estão tendo grande impacto na região. Os problemas nos estaleiros apontam na mesma direção, bem como a situação da construção civil. Além disso, as obras da Olimpíada estão chegando ao fim, o que deve desempregar mais de 100 mil pessoas. O resultado é uma forte queda no fluxo dos royalties do petróleo (que já foram antecipados quando os preços estavam elevados, o que cria um buraco nas finanças) e na arrecadação, piorando a situação. Finalmente, o Estado já sacou mais de R\$ 5 bilhões de depósitos judiciais. Conclusão: apenas a liberação de créditos e de recursos do governo federal, em boa quantidade, pode permitir o pagamento de salários e de outras despesas urgentes. Daí o empenho do suporte fluminense ao executivo. Este quadro se repete em vários outros Estados, como Alagoas e Maranhão.

É preciso um bocado de fé para imaginar que a troca de comando do Ministério da Fazenda não irá alterar o esforço de ajuste fiscal. Isso

nos remete a uma segunda questão: o que esperar para 2016?

Recessão. Existe aqui uma grande dificuldade: se projetarmos as tendências recentes, o ano de 2016 será ainda de recessão e de forte piora no desempenho econômico, dado que o governo derrete em todas as áreas.

O Relatório Focus, de 18 de dezembro, estima uma queda do PIB (Produto Interno Bruto) de 2,8%, da Produção Industrial de 3,4%, um crescimento da dívida líquida no setor público de 35% neste ano, para 40%, um dólar de R\$ 4,20 e uma inflação de 6,9%. Como argumentei, a mudança de ministro não vai alterar em muito esses números. O primeiro semestre de 2016 será, certamente, muito ruim. Simplesmente, não há mais tempo para qualquer mudança e, aqui na MB, projetamos uma taxa de desemprego próxima de 12% no fim de junho.

Apenas uma mudança de governo pode alterar essa projeção, uma vez que, neste caso, as expectativas seriam francamente ajustadas do lado positivo, reduzindo a pressão no câmbio e na inflação. Os juros poderiam até cair e o último trimestre do ano poderia ser muito mais positivo, especialmente para a indústria. Uma nova agenda traria de volta o investimento. Pessoalmente, acredito que a recessão, o desemprego, a pressão da sociedade e a Operação Lava Jato levarão a este desfecho.

Acho extraordinário que boa parte da heterodoxia, que foi responsável pelo maior fiasco macro e microeconômico dos últimos tempos, não tenha aprendido nada. A queda do ministro Levy não vai trazer o paraíso de volta, até porque ele nunca existiu além da propaganda.

**Sócio da MB Associados e ex-secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda*



O público e o privado

Governo deve abandonar tradicionais políticas de proteção setorial e priorizar reformas para aumentar a concorrência e a produtividade no Brasil

Marcos de Barros Lisboa e Zeina Latif*

03 Janeiro 2016 | 03h 00 - Atualizado: 03 Janeiro 2016 | 09h 13

Em seu discurso de posse, o então ministro Joaquim Levy resgatou Raymundo Faoro e o seu diagnóstico sobre o Estado patrimonialista, no qual o setor público coordena parte relevante das decisões de investimento, interfere discricionariamente na economia e concede benefícios a empresas selecionadas. Em uma economia de mercado, porém, as empresas devem sobreviver por serem mais produtivas, não pelo acesso privilegiado ao Executivo.

Leia mais:

Pode-se argumentar que esse diagnóstico seja mais de intensidade, afinal existem exemplos de políticas discricionárias em todos os países. No Brasil, porém, a excessiva sensibilidade do governo aos grupos de interesse resulta na profusão de regimes especiais, na complexidade do ambiente de negócios, decorrente da multiplicidade de exceções, e no baixo crescimento da produtividade, resultado da proteção a empresas ineficientes.

Na década de 1970, na sequência da crise do petróleo, o governo Geisel procurou preservar o crescimento dos anos anteriores expandindo os benefícios e as proteções ao setor produtivo. O resultado foi o progressivo desequilíbrio da economia que, em conjunto com um cenário externo desfavorável, resultou na maior recessão do século, seguida de uma década de baixo crescimento, aumento da inflação e piora da desigualdade de renda.

A crise dos anos 1980 foi superada com uma longa agenda de reformas: abertura comercial, estabilização da economia, privatizações, desenvolvimento dos mercados de crédito e de capitais e fortalecimento de agências do governo, do Banco Central ao embrião de agências reguladoras. Essa agenda e um cenário externo favorável permitiram maior crescimento econômico na década de 2000.

O fracasso dos anos 1980, no entanto, foi de pouca valia. Em 2009, retomou-se a agenda patrimonialista. O crédito subsidiado do BNDES passou de 5,8%, em 2007, a 11,6% do PIB, em 2014, e os benefícios fiscais atingiram quase 5% do PIB, ante menos de 2% em 2003. Medidas de proteção à produção e conteúdo nacional foram adotadas.

Benefícios setoriais foram concedidos sem a contrapartida de metas de desempenho e pouca transparência sobre os seus impactos. As políticas de proteção prejudicaram os setores à frente na cadeia produtiva, obrigados a comprar insumos e bens de capital ineficientes, o que reduziu sua produtividade. A desoneração tributária e os créditos subsidiados agravaram a deterioração fiscal e resultaram na combinação de recessão prolongada com inflação elevada.

Apesar do discurso de posse do ex-ministro Levy, pouco se avançou nas reformas. Reduziu-se marginalmente a concessão de benefícios, porém a estrutura de proteções permaneceu intacta. Ao menos, conseguiu-se evitar as demandas por novos privilégios, um avanço tendo em vista as pressões recentes, como no caso da siderurgia ou da indústria automobilística.

Alguns sábios, com argumentos de ocasião, que negam ter apoiado a política econômica dos últimos anos, atribuem os problemas à crise

externa e à incompetência da gestão, e defendem, mais uma vez, que o poder público seja sensível aos interesses oportunistas. Curiosamente, muitos desses sábios criticaram o foco nas políticas sociais que resultou no Bolsa Família e custa 0,5% do PIB.

O desafio do novo ministro da Fazenda, Nelson Barbosa, é maior do que foi o de Levy. A deterioração da economia e a escolha da equipe aumenta a incerteza sobre os ajustes necessários. Esperemos que a substituição não decorra das demandas pela expansão das políticas de proteção setorial ou de novas renegociações das dívidas dos governos locais. A sensibilidade aos grupos de interesse – do setor privado e das corporações públicas – resultou na grave recessão que se iniciou em 2014. Medidas oportunistas, como a utilização de depósitos judiciais para financiar gastos públicos, apenas adiam a hora de enfrentar os problemas fiscais, agravando-os. Alguns Estados chegam ao extremo de utilizar depósitos decorrentes de ações entre partes privadas. A recusa em enfrentar reformas necessárias, entre elas a da Previdência e da gestão pública, colaborou com a crise fiscal.

Na ausência de medidas que interrompam a trajetória de aumento dos gastos públicos acima da renda nacional, o desequilíbrio crescente resultará em mais inflação, ou, pior ainda, na moratória da dívida pública e uma crise ainda mais grave, com o retrocesso dos ganhos sociais da década passada.

A superação da crise requer reformas que estimulem a concorrência e os ganhos de produtividade, por meio de melhoras no chão de fábrica; e da redução da burocracia, em vez dos benefícios concedidos pelo governo.

Existe relativo consenso técnico sobre as reformas tributárias, de comércio exterior e da previdência e assistência social, cujos princípios deveriam convergir para os observados nos principais países da OCDE. A revisão dos programas públicos deveria preservar as políticas universais, como saúde e educação, e as que protegem as famílias mais vulneráveis, ao rever ou mesmo extinguir as ineficazes ou que beneficiam os grupos com maior renda.

Políticas de proteção setorial devem ser adotadas apenas nos casos em que exista evidência de que os ganhos sociais superam o seu custo de oportunidade, com metas de desempenho, avaliações periódicas de resultados e prazo para a sua extinção – seja porque foram eficazes e não mais são necessárias, seja porque fracassaram.

Além disso, é preciso aperfeiçoar a governança e o controle democrático das instituições que se beneficiam de recursos arrecadados da sociedade, como empresas públicas e seus fundos de pensão, FGTS, Sistema S, FAT, sindicatos patronais e de trabalhadores. Os sindicatos, por exemplo, deveriam ter balanços auditados por instituições independentes. A relação entre o poder público e o setor privado deveria se limitar a audiências públicas ou a reuniões com atas públicas.

Uma política econômica sensível aos grupos de interesse, em detrimento do benefício público, resultará no agravamento da crise. Marx complementou Hegel ao afirmar que os fatos da história e suas personagens ocorrem, por assim dizer, duas vezes: a primeira como tragédia, a segunda como farsa. Esqueceu que a farsa pode ser igualmente trágica.

**Presidente do Insper e economista-chefe da XP Investimentos*



A ponte do PMDB e os swaps do Banco Central

Documento econômico divulgado pelo PMDB traz uma crítica às operações conhecidas como swaps cambiais e questiona a autonomia do BC

Edmar Bacha*

03 Janeiro 2016 | 03h 00 - Atualizado: 03 Janeiro 2016 | 09h 16

Chama a atenção no documento “Uma ponte para o futuro”, do PMDB, o ataque às “dispendiosas” operações de swap cambial do Banco Central (BC), “cujo custo para o Estado poderá estar em 2015 na altura de 2% do PIB (Produto Interno Bruto), agravando o déficit fiscal e o endividamento”. O documento chega a questionar “se é justo que uma instituição não eletiva tenha esse tipo de poder sem nenhum controle institucional... Não podemos deixar de afirmar que a magnitude e o vulto dos efeitos dessas políticas para a sociedade devem nos levar a impor a estas decisões um rito mais republicano e representativo” (página 15 do documento, versão de 29/10/2015).

Vale inicialmente esclarecer que swap cambial é um contrato financeiro entre o BC e os bancos, em que o BC troca o principal e os juros em dólar pelo principal mais os juros em reais. O BC tem ganhos se os juros em reais superam a depreciação cambial. Tem perdas se, como ocorreu em 2014 e 2015, a depreciação supera os juros em reais.

Leia mais:

A autonomia operacional do BC realmente parece estar em perigo quando é questionada até mesmo num documento tido como liberal do PMDB. Sugere que as autoridades monetárias têm logo que encontrar uma solução para as perdas geradas pelos swaps cambiais.

O que o BC fez até agora, para responder a essas críticas, foi publicar tabelas que comprovam que as perdas com os swaps cambiais são mais do que compensadas pelos ganhos com a valorização das reservas internacionais. De fato, o valor das reservas internacionais (aproximadamente US\$ 370 bilhões) é mais de três vezes superior ao valor da posição do BC em swaps (cerca de US\$ 107 bilhões). Por isso, uma depreciação cambial gera uma perda em reais nos swaps que é inferior a um terço do ganho em reais com a valorização das reservas.

Ocorre, entretanto, que a perda com os swaps é computada como um pagamento de juros e aumenta o déficit do governo. Já o ganho com as reservas não abate nem o déficit, nem a dívida bruta do governo. Em consequência, apesar de a depreciação do câmbio em tese gerar um ganho líquido para o erário público, ela aparenta ser-lhe altamente custosa.

O paradoxo tem a ver em parte com o critério de dívida pública adotado pelo governo. Misturando as contas do BC com as do Tesouro, o governo define como dívida pública apenas aquela parcela dos títulos do Tesouro que está em mãos do mercado. Os títulos do Tesouro na carteira no BC não contam como dívida pública a menos que estejam lastreando as chamadas operações compromissadas. Essas operações consistem na venda de títulos pelo BC ao mercado com o compromisso de recompra futura.

A exclusão da chamada carteira livre do BC da dívida pública vai contra as normas do FMI (Fundo Monetário Internacional) e os procedimentos normalmente adotados pelos demais países do mundo – que computam como dívida pública toda a dívida do Tesouro,

esteja ela no mercado ou no BC. Mas resulta numa dívida bruta que é 6% do PIB menor do que se o governo brasileiro adotasse o conceito internacionalmente aceito.

Por causa dessa exclusão, uma valorização das reservas internacionais que supere as perdas com os swaps não resulta numa queda da dívida bruta. Pois os ganhos líquidos com a variação cambial são transferidos do BC para o Tesouro que os usa para abater sua dívida preferencialmente com o BC. Como essa dívida não entra no conceito abasileirado de dívida pública, essa não se move. Mesmo que o Tesouro abatesse dívida no mercado, isso levaria a um aumento da base monetária que seria em seguida enxugado pelo BC, através de operações compromissadas. O aumento de volume das compromissadas compensaria a redução da dívida do Tesouro no mercado e, de novo, a dívida bruta à la brasileira ficaria no mesmo lugar onde antes estava.

Uma solução formal para o problema envolveria o governo adotar a definição internacionalmente aceita para a dívida bruta, ou seja, nela computar toda a dívida do Tesouro, em mãos do BC ou do mercado. Nesse caso, uma depreciação do câmbio levaria a uma redução da dívida bruta. Isso porque, como a perda com os swaps é apenas uma fração do ganho com as reservas, o BC transferiria esses ganhos para o Tesouro abater sua dívida preferencialmente com o próprio BC.

Mas é preciso ir além disso. Trata-se de reconhecer que o BC não produz dólares, apenas faz operações de swap cambial porque tem reservas internacionais. Mas ao fazer os swaps cria a ilusão de que tem o poder de multiplicar as reservas, produzindo substitutos domésticos ao dólar. Desta forma – a um custo financeiro elevado para o Tesouro –, procura evitar desvalorizações cambiais bruscas sem ter de utilizar as reservas internacionais.

Uma solução possível seria tratar os swaps cambiais como uma dedução das reservas internacionais. Isso requereria, por exemplo, que o BC esterilizasse o aumento da base monetária causado por perdas com os swaps com a venda de reservas internacionais e não de compromissadas. A consequência de uma perda com os swaps seria assim uma redução das reservas internacionais e não uma expansão da dívida bruta do governo (no mercado).

Ao tratar os swaps como uma dedução das reservas internacionais, cessa a ilusão de que o BC possa produzir substitutos do dólar. E o BC teria de pensar duas vezes antes de expandir a oferta de swaps. Pois o custo estaria em seu balanço e não no do Tesouro.

Tem razão o PMDB em se preocupar com os swaps. Mas a solução não é retirar a autonomia do BC. Ela reside em regras que separem as contas do Tesouro das do BC, cessem a ilusão de que o BC pode emitir dólares, e mostrem, assim, a realidade dos fatos – inclusive que a dívida bruta é 6% do PIB maior do que o governo reconhece atualmente.

**É diretor do Instituto de Estudos de Política Econômica/Casa das Garças*



O embuste fiscal

Equilíbrio depende de ampliação do debate sobre o ajuste fiscal para além das críticas aos programas sociais e dos ataques a medidas que ampliem despesas

Amir Khair*

03 Janeiro 2016 | 03h 00 - Atualizado: 03 Janeiro 2016 | 09h 04

Em um ano o País teve três ministros da Fazenda. O primeiro pouca importância deu à questão fiscal, não se contrapôs aos elevados juros, afundou a Petrobrás ao defender política de conter a inflação às custas da empresa, desonerou a cota patronal das empresas às custas, em boa parte, da Previdência Social e subsidiou as grandes empresas com o aumento do endividamento público via BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social). Ele deixou pesada herança fiscal, inflação reprimida artificialmente e início da recessão.

O segundo, indicado pelo presidente do Bradesco, foi escolhido para inverter a política do antecessor e dar um “selo de qualidade” à economia. Ao defender a Selic elevada explodiu a relação dívida/PIB (Produto Interno Bruto) de 58,9% no início do ano para 66,1% ao fim de outubro. O déficit público atingiu seu máximo histórico batendo em 10% do PIB. Ele acelerou, assim, a perda do grau de investimento por duas das três principais agências de classificação de risco. Ele errou ao descuidar dos juros e mirar apenas no déficit primário, que representou apenas 7,5% do déficit público nos últimos 12 meses encerrados em outubro. Ele procurou se livrar do fracasso imputando a culpa ao governo e ao Congresso que não aprovou tudo que queria para melhorar os 7,5%. Outro fiasco.

Leia mais:

O terceiro, festejado pelo PT, foi mal recebido pelo mercado financeiro e para ganhar apoio deste mercado omitiu a questão dos juros e prometeu seguir a agenda do antecessor de mais uma reforma da Previdência e da desvinculação da educação e da saúde da receita de impostos. Tem passado ligado à corrente heterodoxa e acredita no estímulo do governo para animar a economia.

Antagonismo. Estão em jogo duas posições antagônicas: a primeira é a favor do combate ao aumento das despesas públicas não financeiras. Leia-se: mais uma reforma da Previdência e redução das despesas com educação e saúde. Neste cenário, os juros têm de ficar elevados para conter a inflação. A outra defende a elevação das despesas públicas e do crédito para estimular a economia e é omissa nas questões relacionadas aos juros.

Ambas as estratégias estão fadadas ao fracasso. A primeira – usada pelo ministro que saiu por não saber enfrentar o desastre fiscal em ascensão – procura jogar o problema para a frente no que foi chamada de reforma estrutural do Estado. Esperar a tal reforma, o que demandaria tempo e dificuldades políticas, só agravaria o problema fiscal corrente. É como estar em um barco que entra água e pode afundar a qualquer momento e ficar apostando em um novo barco no futuro.

Ela defende que a Selic só poderá ser rebaixada depois da inflação voltar ao centro da meta de 4,5%, o que levaria mais de um ano, devido ao elevado nível em que ela se encontra. Análises projetam que, nessa situação, a relação dívida/PIB explodiria e tornaria impagável os títulos federais em poder do mercado.

A outra estratégia, usada pelo ministro do governo anterior, leva ao fracasso ao desconsiderar a limitação fiscal do governo federal onde qualquer despesa adicional só poderá ocorrer mediante elevação do endividamento, o que agravaria em sequência o rombo fiscal com

novas despesas com juros. Com a proposta de elevar o crédito sem considerar as elevadas taxas de juros ao tomador, o nível de inadimplência, a dívida familiar e o desemprego em ascensão, empurra ladeira abaixo o consumo pela reação dos consumidores.

É preciso conquistar o equilíbrio fiscal como estabelece a Lei de Responsabilidade Fiscal, com atenção especial às despesas com juros. Até outubro deste ano, os juros atingiram R\$ 426 bilhões. O valor é maior que toda a despesa da Previdência Social de R\$ 350 bilhões; equivale a 2,3 vezes a despesa de pessoal e encargos do governo federal e pode alcançar neste ano R\$ 600 bilhões ou 10% do PIB.

Todo o esforço fiscal pretendido pelo governo no orçamento para 2016 é de R\$ 24 bilhões. É lamentável o embuste que representa a discussão sem fim desse malfadado ajuste fiscal. O mercado financeiro lidera esse embuste. Para fugir da crítica e do debate sobre os juros, analistas deste mercado têm procurado desviar a questão fiscal para golpear as despesas sociais como sendo o vilão do problema fiscal.

Que em 2016 o governo, seja ele qual for, enfrente para valer o déficit fiscal: reduza a taxa Selic ao nível da inflação, venda o excesso de US\$ 200 bilhões de reservas internacionais para reduzir a dívida bruta e os juros do custo de carregamento destas reservas e, com a economia gerada, estimule a economia. Fora dessas medidas, não vejo saída para esta crise. Saio de férias com o desejo de um 2016 bem melhor que 2015.

**Mestre em Finanças Públicas pela FGV e consultor*



As razões para o colapso da economia em 2015

Processo de regressão produtiva no Brasil, que já dura dez anos, e fatores conjunturais – que incluem erros da gestão Dilma Rousseff – levaram à atual crise

José Luis Oreiro*

03 Janeiro 2016 | 03h 00 - Atualizado: 03 Janeiro 2016 | 09h 02

Ao iniciarmos o ano de 2016, nos deparamos com um cenário econômico verdadeiramente desolador. O PIB (Produto Interno Bruto) deverá fechar o ano de 2015 com uma queda acumulada de 3,5%, o desemprego perto de 9% da força de trabalho e a taxa de inflação próxima de 11%. Trata-se de uma queda bastante forte do nível de atividade econômica, somada a uma elevação expressiva da taxa de inflação, ou seja, um cenário clássico de estagflação.

Para que possamos entender as razões da catástrofe ocorrida com a economia brasileira, devemos rejeitar as explicações simplórias, tanto à direita quanto à esquerda do espectro político e econômico. A explicação dada pela direita liberal é que a crise atual é reflexo da assim chamada “nova matriz macroeconômica”, em geral definida de forma casuística pelo liberal de plantão. Para alguns a nova matriz macroeconômica é o conjunto formado pelas pedaladas fiscais, pela desvalorização (sic) artificial da taxa de câmbio, pela redução voluntarista da taxa de juros a partir de 2011 e pelas desonerações fiscais.

Leia mais:

Segundo essa definição, a nova matriz macroeconômica teria sido implementada apenas no primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff e, portanto, a política macroeconômica conduzida nos dois mandatos do presidente Lula seria, no geral, acertada. Outros, mais radicais, afirmam que a “nova matriz macroeconômica” teria sido iniciada com a política anticíclica adotada após a falência do Lehman Brothers em 2008. Implícito nessa posição está a ideia de que o correto seria o governo adotar uma política pró-cíclica em meio à maior crise do capitalismo desde 1929.

A explicação dada pela esquerda neopopulista é que a crise atual da economia brasileira decorre do ajuste fiscal adotado no segundo mandato da presidente Dilma Rousseff. Segundo essa explicação, a expectativa (racional? Muthiana?) de ajuste fiscal a partir da nomeação de Joaquim Levy como ministro da Fazenda, no fim de 2014, fez com que os agentes econômicos – antecipando o efeito recessivo do mesmo – reduzissem gastos com consumo e investimento, produzindo assim a queda do nível de atividade econômica que seria esperada a partir dos efeitos da contração fiscal que só seria implementada meses mais tarde. Para os defensores dessa posição, a inversão da linha de causalidade do tempo histórico (onde o futuro é incerto e o passado irrecuperável), tão cara à tradição pós-keynesiana da qual eles alegam se basear, parece não causar nenhum problema mais grave de escrúpulos.

Combinação perversa. Ambas as interpretações são incorretas. A crise atual da economia brasileira é decorrente da combinação perversa da regressão produtiva a partir de 2005 com fatores conjunturais (alguns deles originados dos erros de política econômica do governo Dilma Rousseff) que desencadearam uma “tempestade perfeita”.

Creio que não é novidade para ninguém que desde 2005 a economia brasileira sofre um processo de sobrevalorização crônica da taxa

real de câmbio, resultado da combinação da forte elevação dos termos de troca (doença holandesa), grande fluxo de entrada de capitais especulativos devido ao enorme e persistente diferencial de juros e a permanência da taxa de inflação doméstica acima dos níveis registrados em outros países.

Essa sobrevalorização da taxa de câmbio gerou um processo de perda da competitividade da indústria brasileira de transformação, levando a um progressivo aumento do déficit comercial da indústria e do coeficiente de penetração das importações.

A partir de 2011 essas transformações geraram uma situação de estagnação da produção industrial, na qual os estímulos de demanda viabilizados pela “nova matriz” transbordavam para o exterior na forma de aumento de importações de produtos manufaturados. Como a indústria de transformação é a locomotiva de crescimento da economia no longo prazo, a estagnação da produção industrial se traduziu em desaceleração e posterior estagnação do crescimento do PIB.

A “tempestade perfeita”, por seu turno, decorreu da combinação dos efeitos negativos que a Operação Lava Jato teve (e ainda tem) sobre os contratos e os investimentos da Petrobrás (responsável, no Brasil, por 10% da FBCF, sigla para Formação Bruta de Capital Fixo, indicador que mede os investimentos das empresas em bens de capital, como máquinas que são utilizadas na produção); do efeito inflacionário do reajuste dos preços dos combustíveis e da energia elétrica ao longo do ano de 2015, o qual reduziu a renda real dos trabalhadores, impactando negativamente o consumo; e do aumento da percepção de incerteza por parte dos agentes econômicos devido à crise política pela qual passa o País.

Os efeitos combinados desses eventos se traduziram numa queda significativa tanto do investimento privado como do consumo das famílias, fazendo com que a estagnação econômica decorrente da perda de competitividade da indústria se transformasse numa queda acentuada do nível de atividade econômica. Dessa forma, a estagnação deu lugar à recessão, a qual resultou numa queda significativa das receitas de impostos da União, o que inviabilizou o ajuste fiscal pretendido pelo ministro Joaquim Levy.

A boa notícia é que, finalmente, a taxa real de câmbio se encontra num patamar adequado para restaurar a competitividade da indústria. Se esse patamar de câmbio for mantido por um período de tempo suficientemente longo, as exportações de manufaturados irão aumentar e a estrutura produtiva da economia começará a se transformar, aumentando a participação da indústria no PIB. Trata-se, contudo, de uma mudança estrutural lenta, cujos primeiros sinais deverão ser observados apenas no início de 2017. Ainda teremos que conviver por um longo tempo com um quadro recessivo. Feliz 2017 para todos nós.

**Professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e pesquisador nível IB do CNPQ*