

## **Dinâmica e evolução da crise brasileira: discutindo alternativas**

**Antonio Corrêa de Lacerda**

Texto a ser submetido à Revista Estudos Avançados da USP

### **Resumo**

O artigo discute as principais causas da crise brasileira no período 2015-2016. Aspectos como a crise internacional e as medidas adotadas pelo governo brasileiro em contraponto aos seus efeitos e como as políticas macroeconômicas, notadamente as monetária e cambial, afetaram o desempenho dos macros setores e seus impactos na balança comercial, emprego e renda, dentre outros fatores. A partir dessa análise o artigo visa avaliar os impactos das escolhas de políticas macroeconômicas adotadas e sua contribuição para a situação atual e perspectivas.

### **Introdução**

A retomada do crescimento se apresenta como um dos grandes desafios para a sociedade brasileira após dois anos de profunda crise, me 2015 e l. Depois de um período de expansão da renda e diminuição da desigualdade na primeira década deste século, fortemente influenciada pelo desempenho da economia mundial e da elevação dos preços das *commodities*, nos vemos novamente diante da recessão e seus reflexos. Recuperar os investimentos é algo que se mostra imprescindível para a saída da crise. Foram vários os fatores que fizeram com que houvesse essa retração.

O almejado ajuste fiscal implicou cortes de gastos, incluindo os investimentos, não apenas por parte da União, mas também dos Estados e municípios. Ressalte-se ainda que o aumento da taxa básica de juros (Selic) e a sua manutenção em nível elevado, além de estimular as aplicações financeiras em detrimento dos investimentos na produção e infraestrutura, também encareceu o custo do crédito e do financiamento, outro fator desestimulador das novas inversões.

Um terceiro fator foi o impacto da retração chinesa e a queda nos preços das commodities. Ao contrário do se poderia pensar, a diminuição dos preços do petróleo bruto, dos minérios e da soja, para citar os principais, não afetou somente o resultado das exportações, mas também inibiu novos projetos por parte de grandes empresas, devido à queda da sua receita e rentabilidade.

O quarto fator, a Operação Lava Jato, sem entrar no mérito da sua utilidade para coibir a corrupção, tem significado na prática a paralisia de setores-chave para o País, como os complexos de petróleo e gás, construção pesada e toda a sua cadeia de fornecedores e prestadores de serviços.

Por último, mas não menos importante, a crise política gera incerteza quanto ao futuro, também impactando negativamente as decisões, levando ao adiamento, ou mesmo cancelamento de investimentos.

Como todos estes fatores continuam presentes no cenário político-econômico, nada nos faz crer que o quadro possa se alterar e teremos uma nova retração expressiva nos investimentos este ano.

Mas, por outro lado, nada indica que estejamos fadados a uma crise interminável. Há aspectos relevantes a serem considerados. O Brasil é o único país do G-20 que tem, por exemplo, uma expressiva demanda ainda reprimida na infraestrutura. Há muitas outras oportunidades no agronegócio, na indústria e nos serviços.

Isso talvez explique a atratividade da economia brasileira para investimentos do exterior que tem coberto com sobra os déficits no balanço de transações correntes. Só de investimentos diretos estrangeiros houve ingressos de US\$ 79 bilhões no acumulado de 2016, nos colocando dentre os sete países que mais receberam essa modalidade de capitais, que incluem as fusões e aquisições e ainda os empréstimos intercompanhia. Ou seja, apesar da crise, muitas empresas estrangeiras se interessaram em investir no Brasil, certamente considerando o potencial de mercado e de crescimento futuro.

Internamente, as elevadas taxas de juros oferecidas para os credores da dívida pública continuam sendo um fator de desestímulo aos investimentos em novos projetos de infraestrutura.

No âmbito federal há um montante mapeado de projetos da ordem de R\$ 200 bilhões em infraestrutura, envolvendo estradas, ferrovias, portos, aeroportos. São oportunidades que, no entanto, não devem se desenvolver no curto prazo. Além do aspecto já apontado da elevada taxa de juros, prevalecem outros de incerteza, como a questão do licenciamento ambiental, que é bastante demorada, além de entraves burocráticos e administrativos.

Portanto, a criação de um ambiente favorável aos investimentos passa pela resolução ou minimização de todos os aspectos político-econômicos apontados, cuja superação poderá transformar em oportunidade o que muitas vezes é visto apenas como problema, especialmente no que se refere aos gargalos de infraestrutura e logística.

## **1. Desenvolvimento recente**

O bom desempenho verificado na economia brasileira no período 2003-2010, com crescimento médio anual do PIB da ordem de 4%, somente foi possível mediante condições internacionais extremamente favoráveis, como o crescimento chinês, o que proporcionou que os preços das *commodities* quase dobrassem no período. Isso garantiu renda ao Brasil favorecendo o crescimento do PIB, da renda e do emprego. Porém, o quadro internacional atual é desfavorável e o cenário doméstico contempla os impactos negativos da “Operação Lava-Jato”, as políticas monetária e fiscal restritivas, causando a deterioração nas expectativas dos agentes econômicos, além dos efeitos da crise política.

Além disso, vários dos instrumentos que foram utilizados para incentivar o mercado doméstico, sobretudo após a eclosão da crise de 2008, encontram-se esgotados ou limitados (expansão dos gastos públicos, financiamento via bancos públicos, crédito ao consumidor etc.). A oportunidade de expansão, portanto, se dará via maiores investimentos em infraestrutura, setor sabidamente possuidor de enorme demanda reprimida, além de crescimento das exportações, em especial aquelas de maior valor agregado. A retomada da expansão do mercado doméstico requer outra estrutura de oferta de crédito, por exemplo, com taxas de juros mais favoráveis, o que ainda está longe de ocorrer.

Ademais, deve-se considerar que o Brasil registra atualmente um crescimento populacional médio de 0,8% a.a., bem abaixo dos 3% da década de 1960/70. Ou seja, a taxa de crescimento populacional vem apresentando e deverá continuar registrando uma tendência de queda. Logo, a demanda de crescimento do PIB necessário para elevar o *per capita* é menor. Portanto, sob outro ponto de vista, no futuro próximo o crescimento populacional deverá ter um menor impacto potencial no crescimento do mercado, ou seja, no nível de atividades. Será preciso, portanto, crescer e produzir mais, sem o acréscimo da população, mas com maior produtividade.

Ressalte-se que o indicador do PIB *per capita* é uma medida limitada e insuficiente para medir o grau de concentração e de desigualdade de renda da população. Como é uma média, resultado da relação entre o PIB e a população, o PIB *per capita* pode crescer mesmo com uma maior concentração de renda e, assim, elevar o grau de desigualdade. Portanto, não basta apenas elevar o PIB *per capita* em termos reais. É preciso atrelar esse aumento a avanços sociais, como, por exemplo, uma melhora da distribuição de renda e a uma queda dos níveis de pobreza.

Há uma questão mais estrutural, nas palavras do mestre Celso Furtado: vivemos, sob este ponto de vista, uma “construção interrompida” (título de seu livro de 1992, “Brasil: a construção interrompida”). Ou seja, há trinta anos evoluímos na democracia, mas perdemos a capacidade de, como Nação, elaborarmos e viabilizarmos um projeto nacional. Nossa jovem democracia precisa ser preservada e aperfeiçoada. É preciso que as forças vivas da Nação concentrem sua energia na reconstrução e implementação de um projeto, visando ao desenvolvimento. Não basta a agenda de curto prazo, muito disseminada por analistas do mercado financeiro e seus simpatizantes, mas medidas mais perenes, políticas de Estado, sem as quais o desejado desenvolvimento não se viabilizará.

## **2. Inflação e política monetária**

Ao longo do período 2008-2014 a inflação brasileira apresentou variação entre 4,5% a.a. e 6,5% a.a., dentro do intervalo de tolerância previsto no Regime de Metas de Inflação. Em 2015 houve acentuada elevação, tendo atingido 10,7% no acumulado do ano.

A correção dos preços monitorados assim como a desvalorização do Real teve forte influência nesse resultado. O IPCA referente aos preços livres variou 8,5% no ano de 2015, enquanto o referente aos preços administrados foi de 18,1% no mesmo período. Passado um primeiro período de pressão, a inflação mostra sinais de retorno aos seus patamares históricos. Em 2016 a inflação fechou em 6,3%, retornando aos níveis históricos apontados.

Não obstante, sob o ponto de vista estrutural, a inflação brasileira continua sendo um desafio importante. Não há dúvida da importância da estabilidade de preços para o desenvolvimento; mas é importante destacar que uma comparação com outras economias emergentes de portes semelhantes ao do Brasil denota que a inflação não é uma exclusividade local. Pelo contrário, países de porte e condições minimamente comparáveis com o Brasil apresentam taxas de inflação semelhantes ou até maiores.

Ao longo do período de 2008 a 2015, a evolução dos índices de preços dos países do chamado BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), além de Turquia e Indonésia, concentrou-se principalmente entre os níveis de 5% a.a. e 10% a.a. Esse comportamento também é observado na inflação média dos países do BRICS, que registrou suas maiores altas em julho de 2008 (9,4% a.a.), junho de 2011 (7,2% a.a.) e dezembro de 2015 (7,3% a.a.).

As variações mais acentuadas corresponderam aos casos da Rússia (que alcançou picos de 15,1% a.a. em setembro de 2008 e 16,9% em março de 2015), Índia (com picos de 16,2% a.a. em janeiro de 2010 e 12,1% em fevereiro e 2013) e Turquia (com picos de 12% a.a. em outubro de 2008 e 11,1% a.a. em abril de 2012).

A principal exceção nos países selecionados da amostra foi a China. Depois de registrar variação de preços de 8,7% a.a. em fevereiro de 2008, o índice de preços da economia chinesa registrou deflação entre os meses de fevereiro e outubro de 2009 (-1,8% a.a.), quando seguiu nova alta até alcançar 6,4% a.a. em junho de 2011. Desde então, a inflação da economia chinesa seguiu em desaceleração, alcançando 3,2% a.a. em fevereiro de 2013, quando teve uma gradativa queda, alcançando 1,6% a.a. em dezembro de 2015. Essa desinflação

foi decorrente da redução de ritmo do crescimento da economia chinesa, assim como da queda nos preços das *commodities*.

Após a crise de 2008, os principais bancos centrais do mundo iniciaram um grande corte coordenado em suas taxas básicas de juros, como forma de tentar estimular a atividade econômica. Bancos centrais como dos EUA, Japão, Reino Unido e ainda o Banco Central Europeu (BCE) têm mantido suas taxas nominais de juros de curto prazo próximas a zero

O Brasil, na contramão dos países desenvolvidos e mesmo dos em desenvolvimento, tem mantido elevadas taxas de juros de curto prazo. Do final de 2014 até o final de 2015 a taxa básica de juros foi elevada de 11,75% para 14,25%, gerando desincentivo aos investimentos, à produção, ao consumo e ao crédito e, conseqüentemente, impactando negativamente o desempenho econômico no País.

A manutenção de uma elevada a taxa de juros básica tem gerado uma interessante polêmica e representa uma oportunidade para a discussão de sofismas que se tornam, por repetição, verdadeiros paradigmas. Da forma como algumas críticas são dirigidas às decisões do BCB (Banco Central do Brasil), sobre política monetária, tem-se a impressão de que a autoridade monetária só demonstra autonomia quando eleva, ou mantém elevada, a taxa de juros.

Há, ainda, a agravante de que a taxa de juros tem um poder muito pequeno de influenciar a inflação brasileira atual, que não é decorrente de pressões de demanda, mas sim motivada pela correção de preços administrados (energia, transportes públicos e combustíveis) e a desvalorização do Real.

A discussão é se não estaria faltando uma colaboração maior da política fiscal para ancorar as expectativas. Mas aqui também há de se lembrar que juros elevados derrubam ainda mais a atividade econômica, afetando negativamente a arrecadação de tributos. Ou seja, mais juros no caso complicam a questão fiscal, não apenas no âmbito primário, pelo efeito já enunciado, mas também nominal, já que eleva o custo de financiamento da dívida, gerando mais déficit nominal, que, por sua vez, aumenta a dívida pública.

Uma discussão relevante é quando se iniciará o ciclo de redução das taxas de juros. Mais do que ceder às eventuais pressões do governo, como já foi ventilado, é preciso que a política monetária seja relativamente autônoma às pressões para elevação ou manutenção dos juros vindas daqueles que se beneficiam da decisão, em detrimento dos demais.

Considerando-se as taxas reais de juros vigentes em 2016, mesmo comparando-se com a inflação passada acumulada, o Brasil tem sido, de longe, o País com maior taxa (6,5% a.a.), ante 2,7% a.a., na Rússia; 2,5% a.a., na Indonésia, e 2,0% a.a., na China. No mesmo período, Índia e México registraram taxas reais de juros de 0,8% a.a., enquanto em algumas economias, como Turquia, Canadá, EUA, Japão e África do Sul, foram registradas taxas reais negativas de -1,2% a.a., -0,9% a.a., -0,5% a.a., -0,4% a.a. e -0,2% a.a., respectivamente.

O Brasil pratica há anos, de longe, a mais elevada do mundo, numa situação em que os bancos centrais, mundo afora, depois da crise de 2008, têm adotado taxas de juros reais muito baixas, até mesmo negativas.

Não é de hoje que o Brasil vem adotando a estratégia de utilizar-se equivocadamente do instrumento dos juros para controle inflacionário no País. Embora essa abordagem tenha apresentado resultados satisfatórios, no que toca a estabilidade monetária, por outro lado compromete a possibilidade para que se criem estímulos para aumento do nível da atividade econômica, prejudicando o volume das arrecadações e agravando também o resultado das contas públicas no País.

A manutenção de elevadas taxas de juros, associadas a outros fatores adversos, tem feito com que o resultado das empresas caminhe em direções opostas. Enquanto a Selic permaneceu elevada, tendo crescido de 9,75%, em 2010, para 14,25%, em 2015, no mesmo período o retorno sobre capital próprio das companhias abertas (incluindo Petrobras, Eletrobrás e Vale), caiu de 17,1% para apenas 0,5%

Vários fatores contribuíram para esta perda: o próprio custo de capital se elevou, enquanto a política de preços administrados nem sempre repôs o custo de produção, gerando defasagem. A partir de 2014, uma redução expressiva dos preços no mercado internacional também contribuiu para a queda do

faturamento e da rentabilidade das empresas, comprometendo a capacidade de investimentos.

### **3. Contas públicas e o peso dos juros**

A questão fiscal tomou uma dimensão extraordinária no debate econômico brasileiro, especialmente por parte dos economistas ortodoxos. No debate público tem prevalecido uma visão de “*economia doméstica*” do problema fiscal. “*O Estado não pode gastar mais do que arrecada*” tornou-se um mantra diversas vezes repetido, quase que sugerindo que o déficit público brasileiro seja uma realidade à parte. No entanto, diferente do que apregoa o senso comum, a análise dos dados de algumas economias de países em desenvolvimento, minimamente comparáveis com o Brasil, denota que o agravamento da situação das contas públicas é uma realidade presente em diversos países.

Considerando no âmbito dos BRICS, por exemplo, destaca-se a Índia, que, no período de 2011 a 2015 os resultados primários e os nominais têm se mantidos deficitários, devendo alcançar déficit de 2,8% do PIB e 7,2% do PIB em 2015, respectivamente. Em países como Rússia e China, analogamente, o resultado fiscal também apresentou deterioração a partir de 2013. Na China, os resultados, primário e nominal em 2015, devem alcançar respectivamente o déficit de 1,4% do PIB e de 1,9% do PIB e na Rússia, respectivamente déficit de 5% do PIB e 5,7% do PIB. No caso da África do Sul, o resultado primário tem-se mantido próximo a zero, com suave variação ao longo dos anos analisados, o mesmo ocorrendo em relação ao resultado nominal, mantendo-se praticamente constante ao longo dos anos, próximo de um déficit de 4,0% do PIB no período.

Nos anos de 2014 e 2015 houve uma forte deterioração das contas públicas do Brasil. O “*ajuste fiscal*” adotado no período foi baseado, sobretudo, nos cortes das despesas e contenção dos gastos do setor público. Os investimentos públicos foram os mais afetados, intensificando a queda da demanda agregada e do nível da atividade econômica no país. Tais fatores também foram influenciados negativamente pela política monetária praticada, que restringiu o crédito e desaqueceu o nível de atividades

No ano de 2015, o resultado primário alcançou déficit de 1,9% do PIB ante déficit de 0,6% em 2014, os piores resultados da série analisada, destacando-se que o

governo federal e de Estados e Distrito Federal registraram menor arrecadação em relação aos anos anteriores, influenciada pelo efeito da contração da atividade econômica. Ademais, o aumento da já elevada taxa básica de juros, que impacta no custo de financiamento da dívida pública, elevou sobremaneira as despesas com o pagamento do serviço.

O custo da dívida com o pagamento de juros alcançou 8,5% do PIB em 2015, comparativamente a 5,5% do PIB no ano anterior. Em números absolutos, as despesas com o pagamento de juros sobre a dívida pública cresceram de R\$ 195,4 bilhões, em 2010, para 501,8 bilhões, em 2015. Nesses gastos incluem-se o impacto da elevação da taxa de juros e também o custo das operações de *swaps* cambiais, que também foram representativas, especialmente nos dois últimos anos do período analisado.

As necessidades de financiamento no conceito nominal, que incluem o resultado primário e os juros nominais apropriados, alcançaram 10,3% do PIB em 2015, ante 6% do PIB no ano anterior. Logo, a queda da arrecadação e a elevação das despesas com pagamento de juros inviabilizaram o pretendido ajuste fiscal e deterioraram ainda mais as contas públicas. O atual nível da Selic torna, portanto, o ajuste fiscal ainda mais difícil de ser alcançado, pois, enquanto a arrecadação tributária apresenta forte deterioração, os gastos com juros elevam ainda mais o custo da dívida do setor público.

Em uma comparação internacional, o Brasil é o que mais paga juros sobre a sua dívida, mesmo considerando países com dívidas públicas proporcionalmente maiores, comparativamente ao PIB. O custo do financiamento da dívida em relação ao PIB no Brasil (8,5%) em 2015, com uma dívida bruta de 66,2% do PIB, foi muito elevada em relação às demais economias, chegando a ser, por exemplo, duas vezes maior do que a de países como Portugal (4,3%), Itália e Grécia (4,2%); oito vezes maior que Alemanha (1,1%), Holanda e Japão (1%), países com dívida pública bem maiores.

No Brasil, a combinação das políticas fiscal e monetária restritivas foram fatores que colaboraram para a corrosão das contas públicas no País. Embora tal situação também tenha sido verificada em outras economias do globo, o fenômeno foi agravado no Brasil devido a sua dependência em relação à taxa

de juros, cujo resultado se expressa pela elevação do custo de financiamento da dívida pública no País.(LACERDA, 2016)

#### **4. Política cambial e contas externas**

A despeito dos aspectos conjunturais adversos já apontados, alguns fatores se apresentam como oportunidades no cenário atual. O Real mais desvalorizado do que em períodos anteriores é benéfico para o desenvolvimento no médio e longo prazos, uma vez que fortalece potencialmente a produção doméstica e a exportações de manufaturados. No entanto, a recente volatilidade e revalorização da moeda brasileira têm gerado incertezas. É preciso que fique claro para os investidores, tanto na produção voltada para o mercado interno, que concorre com os importados, quanto para exportação, qual o caminho a ser adotado na política cambial.

Além disso, a tomada de decisão na área produtiva tem um *timing* mais lento do que no setor financeiro. Taxa de câmbio competitiva é uma condição necessária, porém insuficiente quando se tem um quadro de baixa expectativa de demanda, juros elevados e políticas industriais instáveis.

A política cambial brasileira tem sido historicamente de utilizar o Real valorizado como instrumento de combate à inflação. Desde a introdução do Plano Real, em meados dos anos 1990, o Dólar barato incentiva as importações, em detrimento da produção local. Isso, no curto prazo, facilita o combate à inflação, mas no médio e longo prazos significa transferir empregos para o exterior e levar o País à desindustrialização. Além disso, o aumento das importações e a atrofia das exportações deterioram as contas externas, como veremos adiante.

Embora tenha em alguns períodos ocorrido uma desvalorização nominal da taxa de câmbio, os índices de taxa de câmbio real, deflacionados pelo Índice de Preços ao Produtor Amplo – Disponibilidade Interna (IPA – DI), denotam que, há vários anos, o Real se mantém valorizado comparativamente ao Dólar (US\$) e a uma cesta das principais moedas.

O fato de outras moedas também se depreciarem relativamente ao Dólar diminui o impacto positivo que a desvalorização do Real poderia significar para a melhora da competitividade dos produtos brasileiros no mercado externo. Além

disso, o mercado internacional encontra-se em fase de retração, com a desaceleração do crescimento chinês, a estagnação europeia e outros, afetando negativamente não apenas o volume transacionado, como os preços, em especial das *commodities*. Ou seja, o impacto sobre a balança comercial não é imediato, como veremos a seguir.

No caso específico brasileiro, influenciam também as causas domésticas da desvalorização da moeda, tanto de ordem econômica, quanto política. O câmbio por si só não representa a solução para os nossos problemas de competitividade, mas, sem uma moeda competitiva em padrões internacionais, não é possível preservar e avançar na (re)industrialização. É esta a oportunidade que se apresenta para a economia brasileira, mas isso não será imediato, nem virá automaticamente. É preciso preservar a desvalorização do real comparativamente às moedas dos países com os quais competimos doméstica e internacionalmente.

Também é preciso levar em conta que o longo período de apreciação do Real desarticulou cadeias produtivas locais, substituídas pelas importações, assim como diminuiu o espaço de participação no mercado exterior. Reverter essa tendência não será tarefa rápida, tampouco fácil, mas é preciso perseverar no ajuste e nas condições de competitividade da economia (juros mais baixos, financiamento, desburocratização, desonerações etc.).

No curto prazo admite-se que um Real mais depreciado provoca elevação da inflação, pelo encarecimento dos produtos importados, assim como uma maior incerteza para as decisões de empresários e consumidores. A volatilidade cambial aumenta a incerteza, provocando adiamento de investimentos e outras iniciativas. No médio e longo prazos, no entanto, a desvalorização da moeda ampliará a competitividade da produção brasileira, significando mais emprego e renda.

A desvalorização do Real amplia a competitividade da produção brasileira, frente aos produtos importados no mercado doméstico e nas exportações, o que nem sempre é imediato, por vários fatores. Primeiro, porque, como já apontado, as decisões no âmbito da produção tem um *timing* bem diferente do setor financeiro; segundo porque muitos elos das cadeias produtivas foram desativados no longo período de valorização da moeda, provocando um longo processo de

desindustrialização em curso e, terceiro, o mercado exportador encontra-se retraído com a desaceleração da China e de outros países, e a competição é ferrenha. Outras moedas também têm se desvalorizado e a recuperação ou ampliação de *market share* não é tarefa fácil.

Internamente, há questões importantes:

a) é preciso ficar claro para os decisores que se busca um nível cambial competitiva, ou seja ou seja, que o BC não cairá na tentação de a utilizar a política cambial como instrumento de controle de inflação no curto prazo e revalorize o Real, como aliás, vem novamente ocorrendo;

b) ao mesmo tempo é importante buscar diminuir a volatilidade do Real, ou seja, reduzir as oscilações exageradas da moeda, porque isso dificulta o cálculo econômico e as decisões de investimento produtivo;

c) combinar o estímulo cambial com outros fatores relevantes, como acesso ao financiamento a taxas compatíveis com a rentabilidade esperada na atividade produtiva, desoneração dos investimentos e exportação etc.

A economia brasileira precisa promover a reindustrialização como fator de desenvolvimento. Não se trata de incentivá-la em detrimento dos demais macrossetores, o complexo agromineral e os serviços, mas de intensificar a integração entre os três, aproveitando e agregando sinergias.

A melhora no saldo comercial tem contribuído para um ajuste no déficit em conta corrente. No entanto, para além do ajuste, em grande parte conjuntural das contas externas, é primordial promover as condições para o ajuste estrutural, ou seja, que se sustente em um cenário de crescimento econômico, o que, inevitavelmente, demandará crescimento das importações de máquinas, equipamentos e matérias-primas.

O ajuste das contas externas brasileiras se mostra como um dos poucos indicadores positivos da economia. Raras vezes na história econômica mundial observou-se uma reversão tão rápida e significativa como a que ocorre no balanço de pagamentos brasileiro.

Sob o ponto de vista do financiamento do déficit, os investimentos diretos no País, que representam as inversões realizadas por empresas em novos projetos

ou aquisição de empresas existentes, atingiram US\$ 79 bilhões em 2016, o que, por outro lado, denota que mesmo diante de condições adversas tem-se conseguido financiar com folga o déficit em transações correntes.

Considerando-se ainda indicadores mais gerais contamos com um nível confortável de reservas da ordem de US\$ 370 bilhões, aspecto bem diferente do observado em crises anteriores, enquanto a dívida externa total é relativamente estável, US\$ 331 bilhões (dados de dezembro 2016).

No entanto, a despeito dos aspectos positivos elencados sob o ponto de vista estrutural é fundamental solidificar a posição do balanço de pagamento brasileiro, algo que não está desvinculado do modelo de desenvolvimento. Também é importante torná-lo mais independente da conjuntura. É preciso garantir condições para a melhoria do desempenho exportador, não só quantitativa, como qualitativamente.

A queda dos preços das *commodities* exportáveis pelo Brasil jogou luz sobre o problema da excessiva dependência da exportação destes produtos. Depois de um longo período de crescimento e de preços elevados, as *commodities* exportáveis pelo Brasil experimentam, desde o final de 2014, uma expressiva queda. A má experiência vivenciada pelo Brasil e outros países que se tornaram excessivamente dependentes da produção e exportação de produtos básicos, denota a importância da diversificação e aprimoramento da produção.

Poucos países podem contar com a diversidade brasileira, sendo competitivo no complexo agropecuário-mineral, em segmentos da indústria e de serviços especializados. Daí a importância de manter nossas vantagens competitivas e criar outras. A nossa experiência passada recente já demonstrou que os efeitos da “doença holandesa” e a elevada taxa de juros valorizaram artificialmente o Real e inviabilizaram a produção e exportação industrial.

O ajuste cambial em curso com a desvalorização cambial traz seus impactos no balanço de pagamentos, como demonstrado. É importante não cair no caminho fácil da revalorização do Real visando obter resultados rápidos, porém fugazes no controle da inflação. Temos que, por outro lado, criar as condições para reduzir o custo do capital, do crédito e do financiamento para propiciar condições mais isonômicas ao produtor local e fomentar a reindustrialização.

## **Conclusão**

Preservar e avançar nos progressos havidos no desenvolvimento brasileiro implica adotar políticas macroeconômicas favoráveis ao crescimento da economia, à estabilidade e à elevação do investimento.

No tocante à questão fiscal, o debate acerca do propalado ajuste tem restringido a discussão mais ampla do conjunto das alternativas de política macroeconômica. Sob o ponto de vista mais geral, no entanto, dois principais aspectos merecem destaque na questão: primeiro, a elevação brutal da taxa básica de juros, que praticamente dobrou desde 2012, inviabilizou o ajuste; segundo, todo o resultado fiscal primário oriundo de cortes de gastos e/ou elevação de tributos será consumido pelo custo de financiamento da dívida pública.

A inconsistência do conjunto de medidas adotadas tem feito com que grande parte do esforço realizado tenha se perdido. A questão principal é que o ajuste por si só reduz a demanda efetiva, pela retração de investimentos públicos, e pelo seu fator de indução aos investimentos privados (efeito multiplicador). Além disso, a elevação das taxas básicas de juros tem efeitos perversos do ponto de vista fiscal: encarece o crédito, travando a atividade econômica e gerando a consequente queda na arrecadação.

Portanto, diante do quadro adverso, a receita tributária cai por dois efeitos combinados, reduz o faturamento e a rentabilidade empresarial e faz aumentar a inadimplência no recolhimento de impostos. Ademais, juros mais elevados encarecem a rolagem da dívida pública, geram impactos negativos no déficit nominal e aumentam a relação endividamento/PIB, sabidamente um ponto frágil pela visibilidade que tem.

É preciso avançar nas alternativas de política macroeconômica e sair da armadilha em que estamos presos há uma década e meia. O chamado tripé da política econômica carece de aperfeiçoamento. Ou o mundo está errado e só nós estamos certos, ou, o mais provável, o contrário. Sendo mais específico: porque somos o único país, entre todos os desenvolvidos e em desenvolvimento, a elevar taxas de juros na crise?

Porque nossa inflação é elevada dirão prontamente alguns. Mas uma observação sobre a inflação corrente em países como Rússia, África do Sul, Índia e mesmo o México não confirma a hipótese, já que esses países mostram um nível parecido ao nosso. Outros, de pronto, argumentarão que temos de cumprir o regime de metas de inflação.

Isso, mesmo sendo sabido que as causas da inflação corrente derivam de efeitos pontuais e sem relação direta com a demanda, como a desvalorização do Real e a correção de preços defasados, basicamente tarifas e preços públicos.

Argumentos e razões à parte, o fato é que as escolhas de políticas econômicas não são neutras e representam transferências significativas de rendas entre setores e classes de renda.

Propostas de alternativas não faltam. A questão não é só de política econômica, mas de economia política. Implica em alterar a correlação das forças que suportam as escolhas vigentes há décadas. O Brasil só vai reencontrar o caminho do desenvolvimento, diante de um cenário internacional adverso, se tiver a coragem e determinação nas mudanças necessárias. Isso também implica para alguns abrir mão de privilégios e vantagens incompatíveis com a realidade fática, como a insustentável taxa de juros pagas pelos títulos públicos brasileiros, que provocam a penúria das contas públicas, mas transferem parcela substantiva de recursos para os mais ricos.

Vale lembrar que historicamente os grandes saltos na nossa economia ocorreram como respostas às crises. Na década de 1930 demos início à industrialização, dada a *debacle* do café. Na década de 1980, o desafio foi responder à elevação dos preços do petróleo e dos juros no mercado internacional; nos anos 1990, à abertura comercial e financeira em tempos de globalização, necessidade de modernizar o Estado e à estabilização dos preços.

Experiência, portanto, não nos falta. A questão é que estamos diante de novos desafios, complexos, mas não insolúveis. Se não há alternativas indolores e fáceis, por outro lado, não há porque ficar refém de paradigmas que já se mostraram insuficientes para fazer frente ao novo.

Daí a importância de um *Projeto Nacional de Desenvolvimento* que contemple políticas de Estado. A estrutura da economia brasileira não pode abrir mão da

reindustrialização como fator de desenvolvimento. Não se trata de incentivá-la em detrimento dos demais macrossetores, o complexo agromineral e os serviços, mas de intensificar a integração entre os três, aproveitando e agregando sinergias.

## **Bibliografia**

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Disponível em: <http://www.bcb.gov.br> . Acesso em: nov. 2016.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). **Perspectivas do investimento 2015-2018 e panoramas setoriais**. 2014. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/2842>

BRASIL. MINISTÉRIO DA FAZENDA (MF). Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br>>. Acesso em: dez. 2016.

BRASIL. MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO EXTERIOR (MDIC). **Comércio exterior**. Disponível em: <http://www.mdic.gov.br/sitio/interna/index.php?area=5>. Acesso em: dez. 2016.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA (CNI). **Indicadores industriais**. Disponível em: <http://www.portaldaindustria.com.br/cni/publicacoes-e-estatisticas/estatisticas/2015/07/1,38498/indicadores-industriais.html>>. Acesso em: nov. 2016.

FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO ESTADO DE SÃO PAULO (FIESP). **Raio X do Comércio Exterior Brasileiro**. Disponível em: <http://www.fiesp.com.br/indices-pesquisas-e-publicacoes/raio-x-do-comercio-exterior-brasileiro-2012/>. Acesso em: fev. 2017.

FURTADO, C. Brasil: a construção interrompida. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1992.

IPEADATA. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/> . Acesso em: ago. 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Disponível em: <http://www.ibge.gov.br>. Acesso em: nov. 2016.

LACERDA, A. C. *Crônica de um (des)ajuste anunciado*. In: DOWBOR, L. & MOSANER, M. (Org.) *A Crise Brasileira*. São Paulo: Editora Contracorrente, 2016.

LACERDA, A. C.; CAMPEDELLI, A. L. Uma crítica pós-keynesiana ao Regime de Metas de Inflação (RMI) no Brasil. **Pesquisa & Debate**. São Paulo, v. 25, n.2 (46), p.1-22, 2014.

LACERDA, A. C. & LOURES, R. R. (2014). Para evitar o risco de desindustrialização. In: Indústria e Desenvolvimento Produtivo no Brasil. Rio de Janeiro, IBRE/FGVRJ

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). **Base de dados**. Disponível em: <<http://stats.oecd.org>>. Acesso em: dez. 2016.